Reichsbank und Geldmarkt

Ein Beitrag zur Struktur des deutschen Banksystems

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde
der Staatswirtschaftlichen Fakultät
der Ludwig-Maximilians-Universität
München

vorgelegt von

Wilhelm Baerlecken
aus Aachen

Universitätsverlag von Robert Noske in Borna-Leipzig
1928

Referent: Geheimrat Professor Dr. Adolf Weber

Tag der mündlichen Prüfung: 21. Juli 1926

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Inhalt.

Seite

Einleitung. Zur Problemstellung 1

I. Abschnitt. Zentralnotenbank und Geldmarkt 4
1. Die Zentralnotenbank und ihre Funktion 4
a) Der volkswirtschaftliche Geldbedarf und seine Deckung . 4
b) Die Funktion der Zentralnotenbank 6
2. Begriff und Funktion des Geldmarktes 7
a) Geldmarkt und Kapitalmarkt 7
b) Die Bedeutung einer übermäßigen Kreditausweitung am Geldmarkt 9
3. Zentralnotenbank und Geldmarkt 11
a) Das Problem des Gegensatzes im Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt 11
b) Das Liquiditätsproblem 15

II. Abschnitt. Das Problem des Gegensatzes im Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt 17
1. Die Reichsbank als Zentralnotenbank 18
a) Die Aufgaben der Reichsbank 18
b) Die Grundlinien der Reichsbankpolitik 20
aa) Die Politik der Vorkriegszeit 21
bb) Die Politik von heute 22
c) Reichsbankpolitik und Geldmarkt 26
2. Zur Stellung der Reichsbank am Geldmarkt 27
a) Rückblick auf die Vorkriegszeit 27
b) Die heutigen Verhältnisse, insbesondere öffentliche Banken und Reichsbank 29
3. Wege und Aussichten einer Geldmarktpolitik der Reichsbank 34
a) Einwirkung auf die Marktlage 34
aa) „open market operations“ 35
bb) Die Verwaltung der öffentlichen Gelder 36
b) Einwirkung auf die Banken 38
aa) Herrschaft der Reichsbank über den Geldmarkt . . . 38
bb) Zusammenarbeit von Reichsbank und Geldmarkt . . . 39
4. Geldmarktpolitik und Reparation 42
a) Das Sonderkonto des Reparationsagenten 42
b) Direkte Einwirkung der Reparationsgläubiger auf die Reichsbankpolitik 44

Seite

III. Abschnitt. Das Liquiditätsproblem 45
1. Der Stand der Reichsbank 46
a) Die bankgesetzlichen Bestimmungen 46
b) Möglichkeiten der Goldbeschaffung 47
aa) Bankpolitische Maßnahmen 47
bb) Zusammenarbeit der Notenbanken 48
c) Belastungen des Goldbestandes 51
aa) Absolute Verminderung durch Goldentzug 51
bb) Relative Verminderung durch Notenausgabe 52
2. Die Inanspruchnahme der Reichsbank durch den Geldmarkt . 53
a) Veränderungen in der Gesamtsumme der benötigten Umlaufsmittel 54
b) Verschiebungen innerhalb einer konstanten Umlaufsmittelmenge zuungunsten des Bargeldes 54
aa) Quartalstermine 54
bb) Ausbreitung bargeldloser Zahlungsmethoden 55
c) Die Reservehaltung des Geldmarktes (Frage des Einreservesystems) 57
3. Liquiditätsproblem und Reparation 58
a) Transferpolitik 58
b) Das Konto des Reparationsagenten 59

Schluß. Zusammenfassung 60

Einleitung.

Zur Problemstellung.

Man pflegt das gesamte Bankwesen eines Landes als „System“ zu bezeichnen; so spricht man vom deutschen „Banksystem“. Hingegen findet der Begriff des „Systems“ nie mit Bezug auf irgendein anderes Gewerbe Anwendung: weder die Unternehmungen der industriellen oder landwirtschaftlichen Produktion noch diejenigen des Handels oder des Verkehrs betrachtet man in ihrer Gesamtheit als „Systeme“.

Wenn der Gebrauch dieses Begriffs, der doch nichts anderes besagt, als daß die einzelnen Träger des Gewerbes, die Banken, sich als Glieder in ein übergeordetes Ganzes, eben das Banksystem, einfügen, nicht völlig unberechtigt erfolgt, so muß irgendein innerer Zusammenhang, ein Gemeinsames, die einzelnen Banken verbinden. Rein formal-äußerlich: in der Organisation des Gewerbes, der Art der Unternehmungen und ihren ständigen wechselseitigen Beziehungen (etwa Interessengemeinschaften, Kartellierungen) sind grunsätzliche Unterschiede gegenüber anderen Gewerben nicht feststellbar. Infolgedessen ist man genötigt, die Begründung für die Anwendung des Systembegriffs in der Tätigkeit der Banken zu suchen. Jener Begriff kann nur hindeuten auf besonders engen Zusammenhang im Handeln, auf ein Zusammenwirken aller Banken.

Die Frage nach der Struktur des Banksystems hat dann folgenden Inhalt: Inwiefern läßt wechselseitig verbundenes Wirken der Banken das Bankgewerbe als System erscheinen? Inwieweit ist die einzelne Bankunternehmung Glied dieses Systems, mit anderen Worten, wie scharf ist der Systemcharakter des Bankgewerbes ausgeprägt? Damit ist die Grundrichtung gekennzeichnet, in der dieser „Beitrag zur Struktur des deutschen Banksystems“ sich bewegen will. Als Beitrag jedoch soll die Arbeit nur einen Ausschnitt des gesamten Banksystems behandeln, und zwar soll sie dieses in jener speziellen Wirksamkeit er-

fassen, welche durch den Hinweis auf das Marktgebiet des Geldmarktes bezeichnet ist. In dieser Wirksamkeit am Geldmarkt interessiert ferner das Banksystem und seine Struktur nicht schlechthin, sondern lediglich im Hinblick auf die Tätigkeit eines einzelnen Gliedes: der Reichsbank. Als Zentralnotenbank Funktionen eigener Art erfüllend, tritt die Reichsbank aus der Reihe der übrigen Banken heraus, eine Sonderstellung am Geldmarkt behauptend.

Diese Sonderstellung, deren Gegebensein es ja überhaupt erst rechtfertigt, den Beziehungen der Reichsbank zu den übrigen Gliedern des Banksystems eine spezielle Untersuchung zu widmen, kann sich nach zwei Richtungen hin äußern. Der Grund für die Sonderstellung der Reichsbank kann zunächst darin liegen, daß die von ihr getätigten Geschäfte Mittel nur sind im Dienste jener Aufgaben, deren Erfüllung die Reichsbank von allen übrigen Banken unterscheidet. Für die Struktur des Geldmarktes gewinnt diese Stellung dann besondere Bedeutung, wenn die durch jene besonderen Aufgaben bedingte Politik der Reichsbank durch die Entwicklung des Geldmarktes erschwert und durchkreuzt wird. Die Stärke eines derart verursachten Gegensatzes im Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt[1]) ist abhängig von Richtung und Ziel der Reichsbankpolitik einerseits, der Geldmarktentwicklung, d. h. der Geschäftspolitik der dort tätigen Banken anderseits. Dabei wird letztere verschieden sein je nach dem Charakter der Banken, mit welchen die Reichsbank als Gegenspieler zu rechnen hat: ihrer Geneigtheit, den Wünschen der Reichsbank sich unterzuordnen, ihrer Entschlossenheit, die eigenen Interessen rücksichtslos durchzusetzen. Soweit ein Gegensatz im Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt die Wirksamkeit der Reichsbank zu beeinträchtigen droht, wird diese versuchen müssen, durch entsprechende Geldmarktpolitik jene Beeinträchtigung zu beseitigen. Die Art dieser Politik und ihr Gelingen, die Schroffheit der verbleibenden Gegensätze bestimmen darüber, inwieweit Reichsbank und Geldmarkt als Glieder des nämlichen Banksystems zusammenwirken, in welchem Maße zwischen ihnen bestehende Spannungen ein solches Zusammenwirken verhindern.

---

[1]) Soweit der Begriff Geldmarkt in der Formel „Reichsbank und Geldmarkt" oder „Zentralnotenbank und Geldmarkt" gebraucht wird, bezeichnet er die am Geldmarkt tätigen Banken, nicht aber das Marktgebilde des Geldmarktes, in dem jene Banken neben der Reichsbank wirksam sind.

Zu dem aus der Verschiedenheit der beiderseitig verfolgten Ziele sich ableitenden Strukturproblem tritt ein zweites, der Tatsache entspringend, daß die besonderen Aufgaben der Reichsbank für den Geldmarkt eigene Bedeutung haben, insofern der Geldmarkt von der Erfüllung dieser Aufgaben abhängig ist. Die Reichsbank übt ihre Funktion zugunsten des Geldmarktes. Eine Erschwerung der Reichsbankpolitik, wie sie im ersten Falle festgestellt wurde, ist hier nicht denkbar. Problematisch kann die Lage jedoch dann werden, wenn der Geldmarkt die Reichsbank aus jener Funktion über ihre Leistungsfähigkeit hinaus in Anspruch zu nehmen droht, wenn diese Leistungsfähigkeit hinter der zu erwartenden Inanspruchnahme durch den Geldmarkt zurückbleibt, wenn infolgedessen die Gefahr eines Versagens der Reichsbank besteht.

Dieser im Vorstehenden in rohen Umrissen angedeutete grundsätzlich mögliche doppelte Sinn des Verhältnisses von Reichsbank und Geldmarkt bildet den eigentlichen Inhalt der Problemstellung. Festzustellen, welche tiefere Bedeutung die beiden Grundprobleme praktisch für die Struktur des deutschen Banksystems besitzen, ist die eigentliche Aufgabe der Untersuchung.

Objekt der Arbeit ist die gegenwärtige Lage (1. Halbjahr 1926); eine geschichtliche Darstellung wird nicht bezweckt. Insofern wir häufiger auf den Stand der Dinge vor dem Kriege zurückverweisen, geschieht dies allein, um die Erkenntnis der Gegenwart und der in ihr ruhenden Entwicklungsmöglichkeiten zu erleichtern.

Das Ende der Inflation bezeichnet den Beginn der Untersuchungsperiode. Diese Periode aber ist zu kurz, um ein Banksystem in seiner Wirksamkeit zu beobachten; außerdem trägt sie noch ausgesprochen den Charakter des Übergangs. Sie erscheint ungeeignet, in ihr ausreichendes Erfahrungsmaterial zur Frage des Zusammenwirkens beider Marktgewalten, Reichsbank und Geldmarkt, zu suchen. Wir haben es darum vorgezogen, nicht unmittelbar von der praktischen Erfahrung, von der Beobachtung des Banksystems in seiner realen Wirksamkeit auszugehen, sondern mit der Untersuchung einzusetzen bei den für jene Wirksamkeit letzthin bestimmenden Voraussetzungen, den sie tragenden Kräften und den empirischen Bedingungen, unter denen sie regelmäßig zu erfolgen hat. Wir beschränken uns also im wesentlichen auf mehr grundsätzliche Feststellungen sowohl bezüglich der Politik der Reichsbank, deren Ausrichtung

und Zielsetzung, wie bezüglich der Struktur des Geldmarktes, der an ihm tätigen Banken und der für die Geschäftspolitik dieser Banken leitenden Gesichtspunkte. Die Erfassung der für die tatsächliche Gestaltung des Verhältnisses von Reichsbank und Geldmarkt entscheidenden Grundbedingungen soll eine Vorstellung vermitteln über die Stellung der Reichsbank im deutschen Banksystem.

I. Abschnitt.

Zentralnotenbank und Geldmarkt.

Die Reichsbank ist Zentralnotenbank. Dieser Eigenschaft verdankt sie ihre Sonderstellung am Geldmarkt, von deren Wesen und prinzipieller Bedeutung die folgenden Ausführungen handeln sollen. Ausgehend von der Funktion der Zentralnotenbank werden über die begriffliche Bestimmung des Geldmarktes und die Erklärung seiner funktionellen Bedeutung die Beziehungen zwischen Zentralnotenbank und Geldmarkt in ihrem doppelten Inhalt zu entwickeln sein.

Soweit in diesem ersten Abschnitt von Zentralnotenbank schlechthin die Rede ist, schwebt der Typus der deutschen Zentralnotenbank vor; auf feinere Abweichungen zwischen den verschiedenen Notenbanksystemen kann nicht eingegangen werden.

1. Die Zentralnotenbank und ihre Funktion.

Die Entwicklung der Volkswirtschaft, der Einfluß des Konjunkturwechsels auf die Wirtschaftslage, die Bedeutung der Jahreszeiten für den Beschäftigungsgrad, die Häufung von Zahlungen an bestimmten Terminen (Quartals- und Monatsende) ... diese und andere Momente lassen die zum Umsatz der an den Markt gelangenden Waren benötigte Geldmenge, den volkswirtschaftlichen Geldbedarf[1]) sich fortgesetzt ändern. Sollen die dauernden Schwankungen in der Größe des Geldbedarfs nicht die Wertbeständigkeit des Geldes gefährden, so muß das jeweilige Geldangebot dem Geldbedarf immer von neuem angeglichen, ein Mißverhältnis zwischen Geldumlauf und Geldbedarf vermieden werden. Diese Notwendigkeit zwingt zu dauernder Regulierung der zirkulierenden Geldmenge.

[1]) Alfred Amonn, Grundzüge der Volkswohlstandslehre 1. Teil: Der Prozeß der Wohlstandsbildung 1926 S. 222.

Für die Zwecke einer solchen Regulierung erscheint Stoffgeld, dessen Vermehrbarkeit in der Knappheit des zugrunde gelegten Metalls eine allzu starre Grenze findet, grundsätzlich ungeeignet. Erforderlich ist ein Umlaufsmittel, das, in beliebiger Menge verfügbar, es gestattet, allen Schwankungen des Geldbedarfs elastisch zu folgen. Diesem Bedürfnis wird regelmäßig auf zwei Wegen entsprochen:

1. durch Ausgabe von Banknoten (Bargeld),

2. durch Einräumung von Guthaben, über welche mittels Scheck oder durch Giroübertragung verfügt werden kann (Überweisungsgeld).

Allerdings ist die zweite Möglichkeit nur beschränkt gegeben, insofern Überweisungsgeld nur in dem Maße geschaffen werden kann, als eine entsprechende — zwar nicht ganz proportionelle — Steigerung des Bargeldumlaufs erfolgt[2]). Übernehmen doch die Banken mit der Einräumung von Guthaben die Verpflichtung, auf deren Grundlage Bargeld auszuhändigen, eine Verpflichtung, die sie zur Haltung bestimmter Barreserven und zur Wahrung einer festen Relation zwischen diesen Reserven und ihrer Kreditausdehnung nötigt[3]). Der Schwerpunkt der Regulierung des Geldumlaufs liegt mithin in der Bargeldversorgung: der Notenausgabe.

Banknoten — wenigstens soweit es sich um den hier in Frage stehenden elastischen Teil der Zirkulation handelt — werden gleich dem Überweisungsgeld im Wege der Einräumung von Krediten in Verkehr gebracht. Diese Methode der Regulierung ist jedoch nicht ohne Gefahr. Ein doppelter Antrieb wirkt in Richtung möglichster Ausdehnung der Kreditgewährung. Denn erstens sind die Kredite seitens des Kreditnehmers zu verzinsen. Für die kreditgewährende Notenbank liegt infolgedessen die Versuchung nahe, durch starke Vermehrung der für sie selbst nahezu kostenlosen Kredite sich eine Quelle müheloser Gewinne zu erschließen[4]). Zweitens bedeuten für den Kreditnehmer vermehrte Kredite meist intensivere Geschäftstätigkeit. Die hierdurch sowie durch gleichzeitige Preissteigerungen hervorgerufene Verbesserung der Gewinnaussichten läßt seitens der Kreditnehmer weitere Ausdehnung der Kredite anstreben. „Je besser der Markt ist, desto größer wird wieder die Nach-

[2]) G. Cassel, Theoretische Sozialökonomie 3. Aufl. 1923 S. 370 ff.

[3]) R. G. Hawtrey, Währung und Kredit 2. Aufl. Deutsche Ausgabe 1926 S. 180 ff.

[4]) Amonn a. a. O. S. 234.

frage nach Kredit“ [5]). Um dieser doppelten Tendenz zur Ausweitung des Kreditvolumens entgegenzuwirken, hat es sich als notwendig erwiesen, die Ausgabe von Noten unter bestimmte gesetzliche Normen zu stellen. Man machte sie einmal abhängig von der Einhaltung gewisser Bedingungen, wie Einlösung der Noten in Gold, Aufrechterhaltung einer Mindestdeckung in Gold usw., und ging außerdem mehr und mehr dazu über, das Recht zur Ausgabe von Noten einer einzigen Bank zur ausschließlichen Übung vorzubehalten: der Zentralnotenbank.

Die Aufgaben der modernen Zentralnotenbank lassen diese im wesentlichen nach drei Richtungen hin wirksam sein [6]). Zu unterscheiden sind:

1. Regelung des Geldumlaufs in Anpassung an den volkswirtschaftlichen Geldbedarf durch Ausgabe von Noten. Unter Einhaltung der für die Notenausgabe bestehenden gesetzlichen Vorschriften hat die Zentralnotenbank das Geldangebot mit dem wechselnden Angebot von Gütern bei möglichster Vermeidung einer Störung der Stabilität des inneren Geldwertes in Übereinstimmung zu halten.

2. Bestimmung des Umfangs der Kreditausdehnung. Während die Zentralnotenbank, soweit sie nicht durch Einlösungs- oder Deckungsverpflichtungen gebunden ist, völlig frei über die Ausdehnung ihrer Kreditgewährung entscheiden kann, bleiben alle Nichtnotenbanken infolge der bereits berührten Notwendigkeit, bei Ausdehnung ihrer Kredite für entsprechende Erhöhung der Barreserven zu sorgen, abhängig von der Kreditpolitik der Zentralnotenbank, d. h. von der Bereitwilligkeit, mit der diese Bargeld hergibt. Der Wille der Zentralnotenbank setzt der Kreditausweitung bestimmte Grenzen.

3. Sorge um die Sicherung stabiler Wechselkurse, bei Goldwährung um die Aufrechterhaltung der Goldparität. Die Notwendigkeit, das Austauschverhältnis zwischen in- und ausländischem Geld wertbeständig zu gestalten, wird um so dringlicher, je mehr ein dichtes Netz wirtschaftlicher Beziehungen die Arbeitsgebiete der einzelnen nationalen Zentralnotenbanken zu einem in sich zusammenhängenden, in allen Teilen wechselseitig verflochtenen Wirtschaftsganzen vereint: der Volkswirtschaft.

---

[5]) Hawtrey a. a. O. S. 12.
[6]) Amonn a. a. O. S. 232 ff.

2. Begriff und Funktion des Geldmarktes.

Die Kreditgewährung der Zentralnotenbank wie diejenige der Banken, welche durch Einräumung von Guthaben Überweisungsgeld schaffen, bedeutet Vermehrung der zirkulierenden Geldmenge. Dem Wesen nach gleichzustellen sind diesen Kreditgeschäften jene, die bei gleichbleibender Geldmenge die Leistung pro Einheit dieser Menge steigern. In beiden Fällen handelt es sich um eine Vermehrung des Geldangebots [7]), wenn man unter diesem das Produkt aus Geldmenge und Geldleistung (Umlaufsgeschwindigkeit) versteht. Der zweite Fall ist beispielsweise dann gegeben, wenn Banken die Verwaltung verfügbarer Kassenbestände übernehmen und, da erfahrungsgemäß mit einer bestimmten Quote dieser täglich fälligen Einlagen als bleibendem Bestand unter normalen Verhältnissen gerechnet werden kann, einen Teil jener Kassenbestände zur Ausleihung bringen. Diese auf Ausgabe von Umlaufsmitteln, genauer, auf Vermehrung des Geldangebots beruhenden Kreditgeschäfte, pflegt man als Zirkulationskredit zu bezeichnen, das Marktgebiet, dessen Objekt die Gewährung von Zirkulationskredit bildet, als Geldmarkt [8]).

Jede Kreditaufnahme zielt vom Standpunkt des Kreditnehmers nicht auf Geld im Sinne eines zur Durchführung des Zahlungsverkehrs technisch unentbehrlichen Mittels, sondern stets auf Verfügung über Kapital, auf „Kapitaldisposition" im Casselschen Sinne. Der Kreditnehmer „sucht" — wie Mises es ausdrückt — „Kapital, nicht Geld; er sucht Kapital in Geldform, weil allein die Verfügung über Geld ihm die Möglichkeit bietet, auf dem Markte alle jene Realkapitalien zu erwerben, die er gerade benötigt" [9]).

Das Vorhandensein eines entsprechenden Realkapitals ist somit Voraussetzung der Kreditgewährung, eine Voraussetzung, die in gewissen Grenzen stets dann erfüllt scheint, wenn der Kredit bei gegebener Geldmenge lediglich eine Umleitung dieser Geldmenge darstellt: Kredit aus Ersparnissen, das Objekt des Kapitalmarktes [10]). Soweit der auf dieser Basis gewährte Kredit nur hinreicht, um einen gegebenen Produktionsstand auf-

---

[7]) Amonn a. a. O. S. 198.

[8]) Adolf Weber, Depositenbanken und Spekulationsbanken 3. Aufl. 1922 S. 171.

[9]) L. Mises, Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel 2. Aufl. 1924 S. 320.

[10]) A. Weber a. a. O. S. 171.

rechtzuerhalten, bleibt er für das Verhältnis Geldbedarf—Geldumlauf völlig bedeutungslos. Das ändert sich mit dem Augenblick, in dem ein stärkeres Sparen zur Steigerung von Produktion und Umsatz und dadurch zur Erhöhung des volkswirtschaftlichen Geldbedarfs führt, erscheint doch dann jenes verstärkte Angebot am Kapitalmarkt mittelbar Ursache zu sein einer Ausdehnung der Gewährung von Zirkulationskredit, auf welchem Wege die notwendige Erhöhung des Geldangebots durchgeführt wird. Die Gewährung von Zirkulationskredit ist insofern letzthin bedingt durch den Stand der Kapitalbildung. Nur in dem Maße, als gesteigerte Kapitalbildung und -investierung den volkswirtschaftlichen Geldbedarf anwachsen lassen, kann mithin eine Steigerung der Gewährung von Zirkulationskredit auf die Dauer gerechtfertigt sein. Daraus folgt nun des weiteren, daß Zirkulationskredite nicht gleichberechtigt mit der Kreditgewährung aus Ersparnissen in Wettbewerb zu treten vermögen. Der Geldmarkt kann den Kapitalmarkt nicht unterbieten, müßte doch ein solches Unterbieten zu einer Ausdehnung der Zirkulationskredite Veranlassung geben, die im Widerspruch stände zur tatsächlichen Lage des Kapitalmarktes und den Geldumlauf über den volkswirtschaftlichen Geldbedarf hinaus erhöhen würde. Nur dadurch, daß die Bedingungen für die Gewährung von Zirkulationskredit der Kapitalmarktlage folgen, wird eine Regelung des Geldumlaufs erzielt, die solche Störungen ausschließt[11]).

Bei der geschilderten Abhängigkeit des Zirkulationskredits handelt es sich wohlgemerkt nur um eine auf lange Sicht wirkende Tendenz, nur in der Grundlinie folgt der Geldmarkt dem Kapitalmarkt, vorausgesetzt natürlich, daß eine Geldumlaufsregelung in dem oben gekennzeichneten Sinne angestrebt wird. Auf kürzere Zeiträume gesehen, neigt der Geldmarkt nicht selten dazu, eine der Kapitalmarktlage entgegengesetzte Entwicklung zu nehmen. Und zwar ist ein vorübergehendes Auseinanderstreben von Geldmarkt und Kapitalmarkt um so leichter möglich, als zwischen den die Kapitalsmarktlage gestaltenden Kräften und den für die Ausdehnung des Geldmarktkredits bestimmenden Faktoren kein unmittelbarer Zusammenhang besteht. Für die Gewährung von Zirkulationskredit gäbe es keine Grenze, wenn man nicht in der gesetzlichen Ordnung der Notenausgabe ein Mittel geschaffen hätte, um dem Drängen zu schrankenloser Aus-

[11]) Knut Wicksell, Vorlesungen über Nationalökonomie Bd. 2: Geld und Kredit 1922 S. 217 ff.

weitung der Kreditgewährung zu begegnen. Daß infolge der Notwendigkeit, bestimmte bare Geldreserven zu halten, auch die Kreditschöpfung aller Nichtnotenbanken dieser Begrenzung unterliegt, wurde bereits erwähnt. Doch sind die einschränkenden Deckungsnormen willkürlich gesetzt, sie schützen keineswegs mit unbedingter Zuverlässigkeit vor jeder in der Kapitalmarktlage nicht begründeten Kreditausweitung und bedürfen deshalb der Ergänzung durch eine bestimmte Zentralnotenbankpolitik. Nun kann auch die Zentralnotenbank irren, und außerdem die gewünschte Einwirkung auf die Gesamtlage des Geldmarktes ihr ganz oder teilweise versagt bleiben, mit der Folge, daß die erstrebte Harmonie zwischen der Kreditpolitik des Geldmarktes und der Kapitalmarktlage vorübergehend gestört erscheint. Es erhebt sich dann im besonderen die Frage: Wie wirkt eine gemessen an der Kapitalmarktlage übermäßige Kreditausweitung am Geldmarkt, was bedeutet sie für den Ablauf des Wirtschaftsprozesses?

Zirkulationskredit wird stets kurzfristig gewährt. (Diese Kurzfristigkeit sorgt für regelmäßiges Rückströmen der geschaffenen Umlaufsmittel, sie ist notwendig, um den Geldumlauf nicht nur einem vergrößerten, sondern um ihn ebenso elastisch auch einem verringerten Geldbedarf anpassen zu können[12]). Die Befristung ist ihrerseits entscheidend für die Verwendungsmöglichkeiten der durch Kreditaufnahme beschafften Kapitaldisposition. Die Kurzfristigkeit des Zirkulationskredits läßt diesen regelmäßig zur Ermöglichung der technischen Produktion in Anspruch nehmen[13]). Nach Abschluß des Produktionsprozesses geht das fertige Produkt, soweit es sich um Konsumgüter handelt, an den Konsumenten, soweit Produktionsanlagen hergestellt wurden, an den zur Übernahme dieser Anlagen bereiten Unternehmer. Aus dem Verkaufserlös kann der Produzent den kurzfristig am Geldmarkt aufgenommenen Kredit zurückzahlen. Während die Rückzahlung im ersten Falle aus konsumtiver Einkommensverwendung letzlich erfolgt, bedarf es im zweiten Falle, der Herstellung von Produktionsanlagen, deren Nutzungsdauer entsprechend langfristiger Kapitaldisposition, die es dem Übernehmer ermöglicht, auf die Nutzungen zu warten[14]). Die Aus-

---

[12]) Cassel a. a. O. S. 385 ff.

[13]) G. Halm, Studien zur Theorie des Geld- und Kapitalmarktes Münchener Diss. 1924 S. 12.

[14]) Cassel a. a. O. S. 177 ff.

dehnung des Zirkulationskredits ist hier mittelbar Ursache einer Belastung des Kapitalmarktes.

Übermäßige Einräumung von Zirkulationskredit kann nun dazu führen, daß bei Fertigstellung der Produktionsanlagen der Kapitalmarkt sich als nicht hinreichend aufnahmefähig erweist, insofern niemand sich findet, der bereit wäre, die zur Übernahme jener Produktionsanlagen erforderliche Kapitaldisposition zur Verfügung zu stellen. Die Herausbildung einer derartigen Verhältnislosigkeit zwischen Herstellung von Produktionsanlagen und Kapitalbildung ist ein im Konjunkturwechsel regelmäßig beobachteter Vorgang [15]). Da die Herstellung jener Anlagen oft sehr lange dauert, kann eine einmal entstandene Verhältnislosigkeit schon beträchtlichen Umfang angenommen haben, ehe überhaupt erste Symptome in dem Versagen des Kapitalmarktes bei Beschaffung der zur Übernahme erforderlichen langfristigen Kapitaldisposition sie ankündigen. Der Geldmarkt muß dann notgedrungen die einmal gebundene Kapitaldisposition weiter zur Verfügung stellen [16]). Der regelmäßige Rückfluß der Geldmarktkredite ist unterbrochen, der Geldmarkt gezwungen, entweder — insoweit er dazu auf Grund der ihm verbliebenen Kreditschöpfungsmöglichkeiten in der Lage ist — seine Kredite entsprechend zu erhöhen, wodurch natürlich die Verhältnislosigkeit nicht beseitigt würde, sondern nur länger verborgen bliebe mit der Folge einer Verstärkung der Krise, oder aber, der Geldmarkt verknappt, die Geldmarktsätze ziehen an, es „verschwindet der Anreiz der verstärkten Ausdehnung der Produktionsanlagen" [17]), der Umschwung ist eingeleitet.

Damit dürfte das Wesentlichste zur Wirkung einer übermäßigen Ausdehnung des Zirkulationskredits gesagt sein: das Fehlen eines direkten Zusammenhangs zwischen Geldmarktkredit und Kapitalbildung, die Möglichkeit, der Tendenz zur Kreditausweitung unabhängig vom Stande des Kapitalmarktes nachzugeben, kann dazu führen, daß durch eine zu weitgehende Gewährung von Zirkulationskredit Übererzeugung von Produktions-

---

[15]) Cassel: „Die typische moderne Hochkonjunktur bedeutet keine Überproduktion, keine Überschätzung der Nachfrage der Konsumenten oder des Bedürfnisses der Gesellschaft an den Diensten des festen Kapitals, wohl aber eine Überschätzung des Kapitalangebots, also der Menge der Sparmittel, die zur Übernahme des produzierten Realkapitals zur Verfügung stehen" (a. a. O. S. 580); Spiethoff, Artikel „Krisen", H. d. St. 4. Aufl. Bd. 6 S. 76.

[16]) Halm a. a. O. S. 61ff.

[17]) R. Stucken, Theorie der Konjunkturschwankungen 1926 S. 65.

anlagen und mit ihr schwere wirtschaftliche Störungen hervorgerufen werden.

Kreditausweitung ist insofern eine Hauptursache der im Konjunkturwechsel auftretenden Störungserscheinungen. Es liegt uns fern, sie als deren alleinige Ursache zu bezeichnen und hieraus zu folgern, daß dann, wenn es gelänge, die Gewährung von Zirkulationskredit in einer Weise zu regulieren, welche sie stets im Einklang mit der Kapitalbildung hielte, der im Konjunkturwechsel der wirtschaftlichen Entwicklung eigentümliche Rhythmus restlos verschwände. Jedoch ist die weitere Erörterung dieses Problems[18]) nicht unsere Aufgabe. Hier sollte lediglich die dem Zirkulationskredit und seiner quantitativen Regulierung zukommende Bedeutung für den Wirtschaftsablauf dargestellt werden. Denn erst die klare Erkenntnis dieser Bedeutung vermittelt eine Vorstellung von dem tieferen Sinn jener Wirksamkeit, in der die Struktur des Banksystems zu untersuchen ist, von der wirtschaftlichen Tragweite einer bestimmten Begrenzung der Kreditgewährung, wie sie durch die Zentralnotenbank regelmäßig erstrebt wird. Wird solche Begrenzung stets durchführbar sein?

Damit stoßen wir bereits auf das erste zur Untersuchung gestellte Problem: die Möglichkeit einer Erschwerung oder gar Durchkreuzung der regulierenden Absichten der Zentralnotenbank durch die übrigen am Geldmarkt tätigen Banken. Der Geldmarkt kann bei Festsetzung der Grenzen der Kreditausweitung sich vorübergehend dem Einfluß der Zentralnotenbank entziehen.

3. Zentralnotenbank und Geldmarkt.

Das Problem des Gegensatzes im Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt steht in engstem Zusammenhang mit der Gewährung von Zirkulationskredit, insofern hinsichtlich der für die quantitative Regulierung der Kreditgewährung maßgebenden Bestimmungsgründe zwischen der Notenbank und den Nichtnotenbanken Differenzen sich ergeben können. Regelmäßig kann für die Begrenzung der Zirkulationskreditgewährung zweierlei bestimmend sein.

1. Die unmittelbare Berücksichtigung des volkswirtschaftlichen Geldbedarfs. Man sucht seine Größe aus der allgemeinen

[18]) Cassel a. a. O. S. 576; Hawtrey a. a. O. S. 391/92; W. Röpke, Kredit und Konjunktur, Jahrb. f. Nat. u. Stat. 3. Folge Bd. 69, März, April 1926, S. 253 ff.; Spiethoff a. a. O. S. 82 ff.

Wirtschaftslage, aus deren Zusammenhang mit der Konjunkturentwicklung zu erfassen, dabei besondere Beachtung der Bewegung des allgemeinen Preisniveaus schenkend. Ein Orientieren an Symptomen des Geldbedarfs bildet die seitens der Zentralnotenbanken im allgemeinen streng durchgeführte Verknüpfung der Gewährung von Zirkulationskredit mit der Diskontierung von Warenwechseln, deren Angebot abhängig ist von der Menge der an den Markt gelangenden und dort umgesetzten Waren.

2. Die Sorge um die Liquidität. Sie trägt verschiedenen Charakter, je nachdem es sich handelt um die Zentralnotenbank oder um die übrigen nicht zur Notenausgabe befugten Banken. Für die erstere pflegt diese Sorge nur dann gegeben zu sein, wenn sie zur Einlösung ihrer Noten verpflichtet ist; zwar hat bei fehlender Einlösungsverpflichtung der Zwang zur Einhaltung vor allem der Deckungsvorschriften regelmäßig die gleiche Bedeutung. Bei den übrigen Banken beruht die Liquiditätssorge auf der Notwendigkeit, über einen der Kreditausdehnung entsprechenden Bargeldvorrat zu verfügen.

Da die Zentralnotenbank es als ihre erste Aufgabe ansieht, durch Notenausgabe den Geldumlauf den Schwankungen des Geldbedarfs anzupassen, scheint es berechtigt, den an erster Stelle genannten Bestimmungsgrund: die unmittelbare Berücksichtigung des volkwirtschaftlichen Geldbedarfs als den für ihre Kreditgewährung leitenden zu betrachten, der Sicherung der Liquidität nur den Rang einer einzuhaltenden Bedingung zuzugestehen. Demgegenüber neigt jedoch die Praxis der Zentralnotenbankpolitik sehr häufig dazu, vom wechselnden Stande des Deckungsverhältnisses, also der Liquidität, auszugehen. Dies pflegt namentlich dann ber Fall zu sein, wenn freie Goldwährung eine Selbstregulierung des Währungssystems garantiert, in deren Mechanismus das Deckungsverhältnis zentral eingeordnet ist.

Die Kreditgewährung der übrigen Banken unterscheidet sich, wie schon hervorgehoben, von derjenigen der Zentralnotenbank dadurch, daß diese Banken es nicht als ihre Aufgabe ansehen, dem Verkehr die nötigen Umlaufsmittel zu verschaffen; überdies stellt die Gewährung von Zirkulationskredit hier gleichsam nur den elastischen Teil eines auf Ersparnissen beruhenden Kreditgeschäftes dar. Der letzte Satz ist zwar nicht für alle Banksysteme in gleichem Maße zutreffend. Volle Geltung besitzt er jedoch für die deutschen Banken, die sich gerade hier von den englischen unterscheiden. „Die deutschen Banken wollen — mit Adolf Weber — ihrer ganzen historischen Entwicklung

nach in erster Linie Kreditinstitute sein; der Produktionskredit war für sie das Primäre; erst allmählich hat bei ihnen der Zirkulationskredit eine selbständige Bedeutung erlangt. In Deutschland haben wir in der Zentralnotenbank das Institut, das für die Elastizität der Zahlungsmittel durch Notenausgabe zu sorgen hat." [19])

Ihre wirtschaftliche Bestimmung läßt diese Banken nach möglichster Ausdehnung ihrer Kredite streben. Der Trieb zur Kreditausweitung findet eine Grenze erst in der Notwendigkeit, auf den Stand der eigenen Liquidität Rücksicht zu nehmen. Erwägungen über den volkswirtschaftlichen Geldbedarf fehlen, solange man seine Tätigkeit nicht als Geldschöpfung betrachtet. Es liegt gerade für diese Banken der Wunsch nahe, den Konjunkturanstieg durch bereitwillige Kreditgewährung — soweit dies eben ohne relative Erschöpfung der Bargeldreserven möglich ist — nach Kräften zu fördern, um die in ihm sich darbietenden Gewinnaussichten zu realisieren. Daß daneben vielfach von seiten jener Banken aus eigenem Interesse eine rechtzeitige Dämpfung des Aufschwungs zwecks Vermeidung der durch übermäßige Ausdehnung der Gewährung von Zirkulationskredit hervorgerufenen Störungen als wünschenswert erkannt und auch praktisch angestrebt wird, soll nicht bezweifelt werden. Eine Frage nur bleibt es, ob wirtschaftliche Weitsicht tatsächlich in genügendem Maße vorhanden ist und im richtigen Augenblick gegenüber kurzsichtigem Gewinnstreben sich durchzusetzen vermag.

Die Verschiedenheit der für die Beschränkung des Zirkulationskredits bestimmenden Motivationen birgt die Gefahr eines Zusammenpralls der ungleichen Interessen von Zentralnotenbank und Geldmarkt. Die währungspolitische Wirksamkeit der ersteren kann erschwert und beeinträchtigt werden durch den Geldmarkt. Es besteht die Möglichkeit, daß ein allzu willig dem Kreditbegehr nachgebender Geldmarkt einer auf Verknappung des Geldmarktes zielenden Zentralnotenbank in den Arm fällt, ihre Kreditpolitik durchkreuzt. Markt- und Banksatz können sich in entgegengesetzter Richtung bewegen mit der möglichen Folge, daß den Diskontveränderungen der Zentralnotenbank die erstrebte Wirkung ganz oder teilweise versagt bleibt. Ein derartiger Gegensatz zwischen Zentralnotenbank und Geldmarkt kann so lange anhalten, als der Geldmarkt über hinreichende Bestände an Bargeld verfügt, um allen aus den eingeräumten Krediten an ihn gerichteten

[19]) a. a. O. S. 332.

Ansprüchen zu genügen. Erst die Annäherung an den notwendigen Mindestbestand macht empfindlicher für die Politik der Zentralnotenbank [20]).

Neben der inneren Kreditpolitik kann der Geldmarkt auch diejenigen Maßnahmen der Zentralnotenbank erschweren, welche als sogenannte „auswärtige Diskontpolitik“ [21]) in dem Schutz des Goldbestandes ihre zentrale Aufgabe sehen. Kreditverknappung ist Mittel, um über eine Beeinflussung der Zahlungsbilanz und der Wechselkurse notwendig scheinende Stärkungen des Goldbestandes zu verwirklichen [22]).

Zusammenfassend läßt das Problem des Gegensatzes im Verhältnis von Zentralnotenbank und Geldmarkt sich nunmehr folgendermaßen formulieren: Die Kreditgewährung am Geldmarkt erfolgt seitens der Zentralnotenbank zur Regelung des Geldumlaufs. Dagegen wird sie von den übrigen Banken in erster Linie um ihrer selbst willen vorgenommen. In beiden Fällen ist ihre Wirkung eine Veränderung des Geldangebots am Markt. Aufgabe der Zentralnotenbank ist es, dafür zu sorgen, daß die Kreditausweitung der übrigen Banken diejenigen Grenzen nicht überschreitet, deren Einhaltung im allgemein volkswirtschaftlichen Interesse geboten erscheint. Die Abhängigkeit des Geldmarktes von dem Vorhandensein entsprechender Bargeldreserven sichert der Zentralnotenbank den erforderlichen Einfluß. Diese Abhängigkeit ist jedoch regelmäßig nur bei knappen Barreserven ein unbedingt zuverlässiges Bindeglied. Verschaffen reichliche Bargeldbestände der Kreditausweitung des Geldmarktes Spielraum, so kann möglicherweise aus der Verschiedenheit der beiderseitig für die Kreditpolitik leitenden Grundsätze ein Gegensatz im Verhältnis von Zentralnotenbank und Geldmarkt sich herausbilden. Die Entwicklung des Geldmarktes wendet sich gegen die Politik der Zentralnotenbank, droht die letztere zeitweise aus ihrer Führerrolle im Banksystem zu verdrängen, dies auf Kosten ihrer volkswirtschaftlichen Wirksamkeit. Erst die Erschöpfung der Barreserven gibt der Zentralnotenbank die Macht über den Geldmarkt zurück. Allerdings wird jene nicht immer gewillt sein, abzuwarten, bis dies auf normalem Wege geschieht; sie wird versuchen, durch entsprechende Geldmarktpolitik sich

---

[20]) Hawtrey a. a. O. S. 44.

[21]) Cassel a. a. O. S. 469.

[22]) W. Lotz, Artikel „Diskonto und Diskontpolitik“, H. d. St. 4. Aufl. Bd. 3 S. 253/54.

dennoch durchzusetzen, den Geldmarkt möglichst schnell sich gefügig zu machen.

Unsere Aufgabe ist nunmehr bestimmt: Inwieweit enthält das deutsche Banksystem die Vorbedingungen für einen derartigen Gegensatz? Inwieweit liegen in den von der Reichsbank verfolgten Zielen Konfliktsmöglichkeiten? In welchem Maße ist eine der Reichsbankpolitik zuwiderlaufende Politik des Geldmarktes zu erwarten? Positiv: Mit welchem Recht kann von einem Zusammenwirken von Reichsbank und Geldmarkt als Gliedern des nämlichen Banksystems die Rede sein?

Das Liquiditätsproblem als zweites Hauptproblem wurzelt in jener besonderen Bedeutung, welche die Funktion der Zentralnotenbank und deren Ausübung für den Geldmarkt besitzt. Der Zentralnotenbank obliegt die Bargeldversorgung. An sie wendet sich der Geldmarkt, um Bargeld zu beschaffen: die Zentralnotenbank wird in Anspruch genommen durch den Geldmarkt. Sie selbst bleibt stets passiv, drängt dem Verkehr ihre Noten nicht auf. Ihre ganze Aktivität liegt in der Festsetzung der Bedingungen, zu denen sie einer Inanspruchnahme zugänglich ist: in ihrer Diskontpolitik.

Aus der ihr übertragenen Aufgabe der Regelung des Geldumlaufs leitet die Zentralnotenbank die Verpflichtung ab, jeden wirtschaftlich berechtigten Geldbedarf zu befriedigen. Dessen Berechtigung scheint ihr erwiesen durch die Form, in der sie in Anspruch genommen wird: Diskontierung von Warenwechseln. Die unbedingte Bereitwilligkeit der Zentralnotenbank, jeden zentralbankfähigen Wechsel zum jeweiligen Banksatz zu diskontieren, bildet nun ihrerseits die Grundlage für jenes System der Zentralisierung der Kassenhaltung, das in seiner extremsten Fortbildung als Einreservesystem bekannt ist. Die Liquidität des Banksystems findet in dem durch Rediskontierung von Warenwechseln stets gangbaren Weg zur Zentralnotenbank ihre letzte Sicherung. Die im Besitz eines gefüllten Portefeuilles guter Warenwechsel sich verkörpernde Möglichkeit eines jederzeitigen Rückgriffs auf die Zentralnotenbank gestattet weitestgehende Ausdehnung der Aktivgeschäfte, erübrigt die Haltung größerer Barbestände. Die Zentralnotenbank fungiert als Zentralreservestelle, als „Liquiditätsgarantin" zugunsten des Geldmarktes [23]). Das Fehlen größerer ruhender Barbestände zwingt

[23]) J. Plenge, Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt 1913 S. 232 ff.

bei einer Steigerung des Bargeldbedarfs naturgemäß sofort zur Inanspruchnahme der Zentralnotenbank, läßt insbesondere an den Terminen gesteigerten Bargeldbedarfs (Monats- und Quartalsultimo) sowie in Zeiten politischer und wirtschaftlicher Krisen die Inanspruchnahme plötzlich und heftig einsetzen. Dagegen tritt unter normalen Verhältnissen die Zentralnotenbank relativ zurück, die bargeldlosen Zahlungsmethoden lassen geringe Barbestände genügen.

Gefährlich ist dieses System deshalb, weil es nicht bloß eine organisatorische Zusammenfassung von Einzelkassen bedeutet, in dem Sinne, daß die Barvorräte, die sonst bei den einzelnen Banken gehalten würden, nunmehr bei der Zentralnotenbank deponiert bleiben, sondern weil durch die Gewißheit der Möglichkeit jederzeitigen Rückgriffs auf die Zentralnotenbank einer Kreditausweitung Vorschub geleistet wird, die unter anderen Umständen nicht durchführbar wäre. Die Bereitwilligkeit der Zentralnotenbank, im Notfall die seitens des Geldmarktes eingeräumten Kredite zu übernehmen, mit anderen Worten, eine seitens der Geldmarktbanken aus eigener Machtvollkommenheit vorgenommene Vermehrung des Geldumlaufs durch Hergabe des erforderlichen Bargeldes nachträglich zu genehmigen, ist geeignet, jene Banken zu einer allzu freigebigen Gewährung von Zirkulationskredit zu verleiten. Als notwendige Begleiterscheinung entsteht ein latenter Bargeldbedarf, der sich völlig der Kontrolle der Zentralnotenbank entzieht und bei einer größeren oder kleineren Erschütterung der Wirtschaftslage womöglich in einem Umfang über diese hereinbricht, der über ihre Kraft geht. Je nachgiebiger eine Zentralnotenbank gegenüber einer derartigen Entwicklung des Banksystems sich zeigt, um so mehr schwächt sie ihren Einfluß auf die Regulierung der Gesamtkreditgewährung.

Grundvoraussetzung dieser Strukturform des Banksystems ist unbedingte Liquidität der Zentralnotenbank. Letztere muß in Krisenzeiten auf Anforderungen von außerordentlicher Höhe gefaßt sein. Dabei bezieht sich der Liquiditätsbegriff auf die größere oder geringere Fähigkeit der Zentralnotenbank, unter Einhaltung der für ihr Notenausgaberecht geltenden Bestimmungen (Deckungsvorschriften) jeden Befriedigung verlangenden und im oben gekennzeichneten Sinn berechtigten Bargeldanspruch des Verkehrs zu erfüllen. Die Güte des Deckungsverhältnisses ist entscheidend für die Ausdehnungsmöglichkeiten, also die Elastizität der Notenausgabe. Wo Einlösungspflicht besteht, tritt zum Zwang der gesetzlichen Vorschriften noch die Notwendigkeit, einen hin-

reichenden Einlösungsfonds zu sichern. Eine Zentralnotenbank wird in dem Maße an Stärke gewinnen, in dem es ihr gelingt, jene Beschränkung ihrer Notenausgabe unspürbar zu machen. Vermag sie dies nicht, dann enthält ein ganz oder teilweise durchgeführtes Einreservesystem eine ständige Drohung für die Wirksamkeit des ganzen Banksystems.

Was beim Einreservesystem in gefährlicher Steigerung in Erscheinung tritt, ist für die Stellung der modernen Zentralnotenbank am Geldmarkt, ihre Bedeutung als Kreditgeber ganz allgemein typisch. Die Zentralnotenbank ist letzte Möglichkeit für die Befriedigung des Bargeldbedarfs, letzte Kreditquelle. Jeder Inanspruchnahme zugänglich zu sein, dem Banksystem unbedingt sicheren Rückhalt zu bieten, darin liegt die zentrale Bedeutung der Zentralnotenbank für den Geldmarkt. Je stärker die Struktur des Banksystems jenem extremen Typus sich nähert, je enger die Liquidität des Geldmarktes mit der Liquidität der Zentralnotenbank verkettet ist, um so größer die Bedeutung der Zentralnotenbank für den Geldmarkt, um so mehr sind alle Glieder des Banksystems auf sie angewiesen. Aber gerade dann droht die Gefahr, daß die Zentralnotenbank sich als zu schwach erweist, sie der Inanspruchnahme durch den Geldmarkt nicht gewachsen ist. In der Möglichkeit eines derartigen Mißverhältnisses liegt das die Untersuchung dieser zweiten Beziehung zwischen Reichsbank und Geldmarkt rechtfertigende Problem: das Liquiditätsproblem.

Der Inhalt des zweiten Teils der Problemstellung läßt sich jetzt in folgende Frage fassen: Wird die Reichsbank stets fähig sein, den vom Geldmarkt her an sie gerichteten Anforderungen zu genügen? Vermag sie Goldbestände in hinreichender Höhe sich zu beschaffen und dauernd zu sichern? Auf welche Höchstinanspruchnahme wird sie sich einstellen müssen? Neigt die Entwicklung des deutschen Banksystems zur Strukturform des Einreservesystems?

II. Abschnitt.

Das Problem des Gegensatzes im Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt.

Auf der Verschiedenheit der Interessen und der verfolgten Zwecke beruht die Möglichkeit eines Gegensatzes im Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt. Die Politik der Reichsbank

kann durch den Geldmarkt erschwert und beeinträchtigt werden. In welchem Maße dieses der Fall ist, hängt vor allem ab von den Zielen der Reichsbankpolitik und den in diesen Zielen gelegenen Möglichkeiten eines Konflikts. Was will die Reichsbank als Zentralnotenbank? Die tatsächliche Bedeutung dieses Gegensatzes wird jedoch dann erst erkennbar, wenn die Stärke des Widerstandes, mit dem die Reichsbank am Geldmarkt rechnen muß, also die Richtung der den Geldmarkt beherrschenden Interessen bestimmt ist. In welchem Verhältnis stehen die Träger dieser Interessen, die am Geldmarkt tätigen Banken, zur Reichsbank? Inwieweit darf die Reichsbank vom Geldmarkt her Unterstützung ihrer Politik erwarten? Die Feststellung des tatsächlichen Gegensatzes im Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt führt weiter zur Frage nach der Möglichkeit und den Aussichten seiner Überwindung durch die Geldmarktpolitik der Reichsbank. Das ist in großen Zügen der Gang der Untersuchung. Ihren Abschluß findet diese in einer kurzen Würdigung der Bedeutung der Reparationsfrage für die Geldmarktpolitik der Reichsbank.

1. Die Reichsbank als Zentralnotenbank.

Das Bankgesetz vom 14. März 1875 weist der Reichsbank drei Aufgaben zu: „den Geldumlauf im gesamten Reichsgebiet zu regeln, die Zahlungsausgleichungen zu erleichtern und für die Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals zu sorgen“ (§ 12). Das neue Bankgesetz vom 30. August 1924 hat diese Formulierung wörtlich übernommen (§ 1).

Während die erstgenannte Aufgabe offenbar hindeutet auf die Wirksamkeit der Reichsbank als Zentralnotenbank, lassen die zweite und dritte Aufgabe eine Beziehung zu ihrer Eigenschaft als Zentralnotenbank vermissen. Erleichterung der Zahlungsausgleichungen und Sorge für die Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals sind keine wesentlichen Funktionen einer Zentralnotenbank; sie entfernen die Reichsbank vom Typus der reinen Zentralnotenbank.

Die Verpflichtung zur Erleichterung der Zahlungsausgleichungen zielt auf die Organisierung des Giro- und Abrechnungsverkehrs, auf die Förderung bargeldloser Zahlungsmethoden, die Sorge für die Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals insbesondere auf die Ausleihung der der Reichsbank im Giro- und Depositenverkehr zufließenden Gelder. Infolge der grundsätzlichen Unverzinslichkeit beider Arten von Einlagen — die Reichsbank

hat seit Ende Mai 1879 keine verzinslichen Depositen mehr angenommen[1]) — bleibt der Zufluß verfügbaren Kapitals gering. Gegenüber den beiden ersten Aufgaben tritt daher diese dritte stark zurück, sie wurde „in früheren Zeiten wiederholt überflüssig und selbstverständlich" genannt[2]).

Dieser Auffassung wird hingegen von der heutigen Reichsbankleitung aufs entschiedenste widersprochen. Denn es handele sich nicht nur um die der Reichsbank im Giro- und Depositenverkehr zur Verfügung gestellten Gelder. Durch die erwähnte Bestimmung sei vielmehr „der Reichsbank weiterhin auferlegt, auch für die Nutzbarmachung der in der deutschen Wirtschaft oder etwa im Auslande sonst noch — d. h. abgesehen vom Reichsbankgiro- und Depositenverkehr — für deutsche Zwecke kurz- oder langfristig verfügbaren Kapitalien zu sorgen". „Die vorliegende Bestimmung des Bankgesetzes wahrt der Reichsbank die bereits im alten Bankgesetz gegebene Legitimation zu Anregungen und Maßnahmen zwecks Organisation des Geld- und Kapitalmarktes nach einheitlichen großen währungspolitischen Gesichtspunkten." „Die Reichsbank hat das Recht und die Pflicht, auf eine zweckmäßige Verwendung aller Arten von Überschußkapitalien der deutschen Wirtschaft hinzuwirken und damit auch für eine angemessene Zinspolitik im Bankwesen Sorge zu tragen."[3])

Die Reichsbank bildet somit gleichsam eine oberste volkswirtschaftliche Instanz in allen Fragen der Kapitalverwaltung und des Kreditwesens, sie erscheint als die zur Wahrnehmung des volkswirtschaftlichen Gesamtinteresses berufene Stelle. Das verleiht ihr am Geldmarkt ohne Zweifel einen Vorsprung vor den übrigen Banken. Befugt zu weitgehenden Einwirkungen auf Organisation und Struktur des Kreditmarktes, vermag sie unter Hinweis auf die im Gesetz gegebene Legitimation jede von ihr für notwendig gehaltene Änderung in direkter Fühlungnahme mit den am Geldmarkt tätigen Banken anstreben und zu verwirklichen suchen. Die Ausdehnung ihrer Wirksamkeit über den engen Aufgabenkreis der eigentlichen Zentralnotenbank steigert die Erfolgsaussichten ihrer Politik, läßt es leichter gelingen, einen widerstrebenden Geldmarkt mit Erfolg zu beeinflussen. Wie hoch die damit gewonnene Einflußstärkung einzuschätzen ist, hängt

---

[1]) R. Koch u. H. Schacht, Die Reichsgesetzgebung für Münz- und Notenbankwesen, 7. Aufl. bearbeitet von H. Schacht, 1926 S. 151.

[2]) Koch-Schacht S. 19.

[3]) Koch-Schacht S. 20/21.

ab von der Schärfe des möglichen Gegensatzes im Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt.

Die nähere Bestimmung dieses Gegensatzes erfordert zunächst eine kurze Darlegung der eigentlichen Ziele der Reichsbankpolitik als Politik der Zentralnotenbank. Das Maß an Politik, das eine Notenbank aufbieten muß, um alle ihr obliegenden Aufgaben mit vollem Erfolg durchzuführen, ist abhängig von dem Grade, in welchem das Währungssystem sich selbst reguliert und in welchem es einer dauernden planmäßigen Regulierung seitens der Notenbank bedarf. Als Ideal eines sich selbst regulierenden Währungssystems gilt die Goldwährung in der Form, in der sie vor dem Kriege in den meisten europäischen Staaten verwirklicht war.

Wichtigste Voraussetzung für die Selbstregulierung der Goldwährung ist die Verpflichtung der Notenbank, zu einem festgesetzten Preise Gold zu kaufen und zu verkaufen, d. h. gegen angebotenes Gold Noten auszugeben sowie vorgelegte Noten in Gold einzulösen. Automatische Sicherung stabiler Wechselkurse mit denjenigen Ländern, die gleichfalls freie Goldwährung besitzen, ist Ausdruck jener Selbstregulierung. Die Wechselkurse bleiben stabil, da jedes Mißverständnis zwischen Aktiven und Passiven der Zahlungsbilanz durch automatischen Goldzu- oder -abfluß zum Ausgleich gebracht wird — wir sehen ab von jenen geringfügigen, aus der Höhe der Versendungskosten sich ableitenden Schwankungen diesseits und jenseits der Goldparität, innerhalb der sogenannten „Goldpunkte". Da nun die Wechselkurse letzten Endes bestimmt werden durch die Kaufkraftparität[4]), d. h. durch das Verhältnis zwischen dem Stande des Preisniveaus in verschiedenen Ländern, da jedes Zuviel oder Zuwenig der inländischen Notenausgabe als Inflation oder Deflation auf die Kaufkraftparität und über Ausgleich schaffende Veränderungen im Außenhandel auf die Wechselkurse einwirkt, entsprechende Goldbewegungen hervorruft, scheint das ganze Währungssystem einbezogen in jene Selbstregulierung, deren Mittelpunkt der Goldbestand bildet.

In der schwankenden Höhe des Goldbestandes spiegelt sich die wechselnde Gestaltung der Währungslage — selbstverständlich handelt es sich dabei um dessen relative Höhe im Verhältnis zum jeweiligen Notenumlauf. Solange ein genügender Goldbestand die Zentralnotenbank befähigt, die ihr vorgelegten

[4]) G. Cassel, Das Geldwesen nach 1914. Leipzig 1925. S. 104 ff.

Noten einzulösen, solange also ihre Liquidität gesichert ist, werden auftretende Verhältnislosigkeiten auf dem angedeuteten Wege automatisch beseitigt. Die Aufgabe der Zentralnotenbank scheint erfüllt, wenn sie durch Beschaffung und Erhaltung eines allen Anforderungen genügenden Goldbestandes für das Funktionieren jenes Mechanismus sorgt. Die Zentralnotenbank bemüht sich gleichsam bloß um die technischen Vorbedingungen. Auf diesem einfachen und klaren Wege vermag sie alle Schwierigkeiten ihrer Aufgabe spielend zu bewältigen, „ohne jemals in die tieferen Geheimnisse der Diskontpolitik eingedrungen zu sein“[5]).

Die Politik der Reichsbank in der Vorkriegszeit bietet ein Beispiel für eine Zentralnotenbankpolitik, die in der geschilderten Weise die Selbstregulierung der Goldwährung wirken läßt, sich ihrerseits im wesentlichen damit begnügt, in der Sicherung ihrer Liquidität die notwendigen technischen Voraussetzungen zu schaffen. „Die Rücksicht auf die eigene Zahlungsfähigkeit der Bank fällt zusammen mit der Sorge um die Aufrechterhaltung der Währung.“[6]) Diese Rücksichtnahme auf die eigene Zahlungsfähigkeit richtet sich in erster Linie auf den Schutz des Goldbestandes: Abwehr gegen Goldentzug, Verteidigung des Deckungsverhältnisses gegen weitere Verschlechterung infolge steigender Inanspruchnahme und steigender Notenausgabe, das ist der Zweck ihrer Diskonterhöhungen. Selten war zwar die direkte Heranziehung von Gold aus dem Auslande Ziel der bankpolitischen Maßnahmen der Reichsbank. Starke Zweifel am Erfolg einer derartigen Politik wurzelten in der Auffassung, daß „für den Zu- und Abfluß von Gold in allererster Linie die deutsche Zahlungsbilanz maßgebend sei, die sich durch bank- und währungspolitische Maßnahmen nur in sehr beschränktem Umfang beeinflussen lasse“[7]).

Der für die Reichsbankpolitik der Vorkriegszeit kennzeichnende Ausgangspunkt in den Bewegungen des Deckungsverhältnisses, also dem wechselnden Stande der Liquidität, darf freilich nicht im Sinne einer rein mechanischen Anknüpfung an jene Faktoren verstanden werden. Unbestreitbar ist für die Reichsbank die Absicht leitend gewesen, neben den Erfordernissen des Augenblicks auch den zukünftig ihrer Liquidität drohenden Be-

---

[5]) Cassel, Das Geldwesen nach 1914, a. a. O. S. 83.

[6]) Die Reichsbank 1876 bis 1900, Jubiläumsdenkschrift der Reichsbank zum 25jährigen Bestehen 1901 S. 123.

[7]) Die Reichsbank 1901 bis 1925, Jubiläumsdenkschrift der Reichsbank zum 50jährigen Bestehen 1926 S. 29.

lastungen bei ihren diskontpolitischen Entscheidungen bestimmenden Einfluß einzuräumen[8]). Und unverkennbar sind ferner gewisse konjunkturpolitische Tendenzen, sich namentlich wendend gegen offensichtlich spekulative Übertreibungen, gegen „ungesunde Kredite", die dem Grundsatz widersprechen, „daß der Bankkredit, wenn die Verhältnisse gesund bleiben sollen, doch nur in maßvollen Grenzen zu langfristigen Anlagen und Investierungen benutzt werden darf, und daß ein übermäßiger Spekulationskredit erst recht volkswirtschaftlich ungesund ist"[9]). Man darf hierbei allerdings nicht übersehen, daß gerade Liquiditätsbesorgnisse vielfach den Anstoß gaben zum Einschreiten gegen derartige „ungesunde Kredite". „Der Rückgriff auf die Reichsbank ist in fortgesetztem und bedenklichem Wachstum begriffen."[10]) Die Reichsbankpolitik der Vorkriegszeit war eben ganz überwiegend abgestellt auf Sicherung der Liquidität, ausgerichtet auf den Stand des Deckungsverhältnisses.

Diese Ausrichtung wurde begünstigt und verstärkt durch eine ausgesprochene Hinneigung der Reichsbankpolitik zum Ideal des niedrigen Zinses[11]). Es genügt, die von der Reichsbank gegebenen Begründungen für ihre Diskontveränderungen durchzulesen, um eine deutliche Vorstellung zu gewinnen über den Stärkegrad, mit dem dieses Ideal in der Reichsbankpolitik sich durchzusetzen vermochte[12]). Der Wunsch, den Diskont möglichst niedrig zu halten, rief das Bestreben wach, jede Verbesserung des Standes schleunigst zum Anlaß einer Diskontherabsetzung zu machen. Als unvermeidliche Folge ergab sich, daß das schlechte Deckungsverhältnis immer wiederkehrte und stets von neuem der Reichsbankpolitik ihren Weg vorschrieb.

Die Politik der heutigen Reichsbank ist den Normen des gleichen Währungssystems unterworfen. Das Bankgesetz vom 30. August 1924 hat die Goldwährung wiederhergestellt. Das alte System wurde in allen prinzipiellen Bestimmungen übernommen. Da jedoch die Reichsbank von der Verpflichtung, ihre Noten einzulösen, vorläufig entbunden ist, bleibt im Mechanismus der Goldwährung eine Lücke, welche die beschriebene Selbstregulierung vorläufig beseitigt sein läßt. Damit verliert das Deckungsverhältnis notwendig seine zentrale Rolle,

---

[8]) F. Somary, Bankpolitik 1915 S. 124 ff.
[9]) Havenstein, nach O. Schwarz, Diskontpolitik 1911 S. 164.
[10]) Havenstein ebenda.
[11]) Plenge a. a. O. S. 78 ff.
[12]) Die Reichsbank 1901 bis 1925, a. a. O. S. 8—22.

die Reichsbankpolitik muß heute andere Richtpunkte suchen. Zwar besteht die Möglichkeit, daß vielleicht in aller Kürze durch gleichlautenden Beschluß von Reichsbankdirektorium und Generalrat das Inkrafttreten der Einlösungsverpflichtung verfügt wird. Doch auch für diesen Fall ist nicht anzunehmen, daß die Reichsbank zur Vorkriegspolitik voll und ganz zurückkehrt, daß Liquidität und Deckungsverhältnis in gleichem Maße wie vor dem Kriege als Wegweiser ihrer Politik anerkannt werden. Denn die Reichsbank kann völlige Wiederherstellung der Goldwährung um der ihr verdankten Selbstregulierung willen als wünschenswert anstreben, ohne zugleich hierin eine Lösung von hinreichender Vollkommenheit zu erblicken. Sie kann, im Gegensatz zur Vorkriegszeit, der Auffassung beistimmen, daß jene Selbstregulierung roh und ungenügend sei, und es für notwendig halten, durch ergänzende Politik jene natürliche Regulierung der Goldwährung in ihrer Wirksamkeit zu verfeinern. Dann würde die Selbstregulierung als gleichsam letzte Sicherung nur noch gelegentlich in Aktion zu treten haben.

Angenommen, jene Überlegungen wären für die heutige Politik zutreffend — ob und wie weit dies tatsächlich der Fall ist, sei später entschieden. Welche Orientierungsmöglichkeiten, auf deren Grundlage eine Verfeinerung des Mechanismus der Goldwährung durchführbar wäre, bieten sich der Reichsbank? Es liegt fraglos nahe, die Bewegungen des allgemeinen Preisniveaus als Ausgangspunkt, seine Stabilität als Ziel einer derartigen Politik vorzuschlagen, etwa im Sinne von J. M. Keynes[13]). Abgesehen von allen sonstigen Mängeln[14]) kommt jedoch dieser Plan schon deshalb nicht in Betracht, weil Aufrechterhaltung der Goldparität einerseits, Preisstabilisierung anderseits unvereinbar sind, es sei denn, daß die Stabilisierung der Kaufkraft des Geldes auf internationaler Grundlage zur Durchführung gelangt. Überdies wird eine derartige Zielsetzung seitens der heutigen Reichsbankleitung abgelehnt. „Zweifellos ist eine genaue Berechnung und Beobachtung der Preisbewegung für alle währungspolitischen Maßnahmen eine Notwendigkeit, aber einen

---

[13]) J. M. Keynes, Ein Traktat über Währungsreform 1924.

[14]) F. A. Hayek, Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920, Zeitschr. f. Volksw. u. Sozialpol. Bd. 5, 4.—6. Heft 1926 S. 170ff.; J. Schumpeter, Kreditkontrolle, Archiv f. Sozialw. u. Sozialpol. Bd. 54 1925 S. 113ff.; Alfred Tismer, Darstellung und Kritik des Keynesschen Währungsprogrammes, Archiv f. Sozialw. u. Sozialpol. Bd. 55 1926 S. 663ff.

Preisindex oder eine Kombination mehrerer Indizes zur Grundlage der Währung selbst zu machen, wäre ein Unterfangen, wie wenn ich den Wasserstand des Rheins an einem schwimmenden Pegel messen wollte“ [15]).

Werden jedoch weder Liquidität (Stand des Deckungsverhältnisses) noch Bewegung des allgemeinen Preisniveaus als leitend für die Reichsbankpolitik anerkannt, dann bleibt nur die Möglichkeit einer Orientierung an der Gesamtwirtschaftslage, deren Erfassung im Konjunkturwechsel. Nun dürfte, sobald eine Zentralnotenbank Konjunkturbeobachtung zur Basis ihrer Währungspolitik macht, es nur ein kleiner, jedoch beinahe notwendig folgender weiterer Schritt auf dem gleichen Wege sein, wenn sie versucht, durch eine entsprechende Währungspolitik die der Konjunkturentwicklung eigentümlichen Störungs- und Krisenerscheinungen zu verhüten. Die Zentralnotenbank sieht eine Ursache der Krisenentstehung in der im Verhältnis zur Kapitalbildung übermäßigen Ausdehnung der Gewährung von Zirkulationskredit. Was ist natürlicher, daß sie dann, wenn sie in dauernder Beobachtung des Konjunkturwechsels die für ihre Politik erforderliche Orientierung sich verschafft, die Resultate dieser ständigen Beobachtung auswertet, um beizeiten einer bedenklichen Zuspitzung des Konjunkturanstiegs durch Krediteindämmung vorzubeugen. Die Zentralnotenbank treibt Politik der aktiven Konjunkturbeeinflussung. Das grundsätzlich Neue liegt darin, daß man nicht wartet, bis die natürlichen Gegenwirkungen einer Verknappung des Geldmarktes, wachsender Inanspruchnahme der Zentralnotenbank, einer Verschlechterung ihres Standes den Wendepunkt in der Entwicklung ankünden, sondern daß man bereits in einem Zeitpunkt in der Kreditgewährung sich größere Zurückhaltung auferlegt, in dem äußerlich noch alles in bester Ordnung scheint, Marktlage und Deckungsverhältnis den getanen Schritt nicht erfordern würden.

Für die Vermutung, daß ähnliche Überlegungen in der Politik der heutigen Reichsbank bestimmenden Einfluß besitzen, spricht zunächst rein negativ eine deutliche Abkehr der Reichsbankpolitik vom Stande des Deckungsverhältnisses in dem Sinne, daß ein gutes Deckungsverhältnis nicht ohne weiteres zu einer

---

[15]) H. Schacht, Tagung des Reichsverbandes der Deutschen Industrie Juni 1925, Veröffentlichungen des Reichsverbandes der Deutschen Industrie Heft 28, Juli 1925, S. 71.

Erleichterung der Inanspruchnahme Veranlassung gibt. Eine Diskontermäßigung wird weniger geprüft unter dem Gesichtspunkt ihrer Möglichkeit (Gestatten die Goldbestände, der Stand der Liquidität und die für die nächste Zeit zu erwartende Inanspruchnahme eine Herabsetzung des Diskonts?), als vielmehr in Ansehung ihrer wirtschaftlichen Berechtigung (Ist es richtig, auf Grund der gegenwärtigen Wirtschaftslage den Diskont zu ermäßigen? Droht nicht die Gefahr inflationistischer Preissteigerung?).

In einem im Bankarchiv[16]) erschienenen Aufsatz („Wirtschaft und Reichsbank") weist das Mitglied des Reichsbankdirektoriums, Geheimer Finanzrat Dr. Friedrich, darauf hin, daß die Reichsbank auf Grund ihres bisherigen Deckungsverhältnisses stets mehr Noten hätte ausgeben können. Daß dies nicht geschehen sei, beruhe einmal auf der Notwendigkeit, den Stand der Reichsbank der zu erwartenden Höchstinanspruchnahme angepaßt zu halten. „Aber auch abgesehen — so heißt es dann wörtlich — von diesen zum Teil formalen Gründen, muß, was nicht genug betont werden kann, die Reichsbank zurückhalten, sie kann und darf mit ihren Krediten nicht höher gehen als bis zu der Grenze, innerhalb deren die preissteigernde Wirkung ihrer Kredite, die Umlagerung des Preisantriebes von der Waren- auf die Geldseite, kurz das Entstehen einer Inflation, ausgeschlossen ist." Also eine Ausdehnung der Kreditgewährung wird abhängig gemacht von einer Erhöhung des volkswirtschaftlichen Geldbedarfs, da ja nur diese das Ausbleiben preissteigernder Tendenzen von der Geldseite her gewährleistet. Dieser Geldbedarf aber kann nicht anders als aus der Konjunkturlage erfaßt werden, die Reichsbank ist gezwungen, durch Konjunkturbeobachtung die erforderliche Orientierung ihrer Währungspolitik anzustreben. Eine konjunkturpolitische Einstellung im oben angedeuteten Sinne dürfte jedoch dann kaum mehr fern liegen.

Zudem vertritt die derzeitige Reichsbankleitung die Ansicht, daß „Deutschland sich den währungspolitischen Grundsätzen der den Weltmarkt Beherrschenden, in erster Linie Amerikas und Englands, anschließen müsse"[17]). Nun hat gerade das amerikanische Zentralinstitut, der Federal Reserve Board, der gleich der Reichsbank sowohl die Anknüpfung an die Bewegungen des

---

[16]) 24. Jahrg. 1924/25 S. 464ff.

[17]) Schacht, Tagung des Reichsverbands der Deutschen Industrie a. a. O. S. 72.

Deckungsverhältnisses wie die Anerkennung des allgemeinen Preisniveaus als Ausgangspunkt ablehnt, mit einer stark konjunkturpolitisch gefärbten Währungspolitik bereits einige Erfahrungen sammeln können. Erstmalig wurde seitens des Federal Reserve Board Ende des Jahres 1922 der erfolgreiche Versuch gemacht, einen lebhaften Aufschwung zu dämpfen und in langsamen Rückgang umzuleiten. Grundlage der Politik ist eine umfassende Beobachtung und Analyse der Konjunkturbewegung [18]). Diese Andeutungen genügen, um die Bedeutung eines Anschlusses an die Politik der heute führenden Zentralnotenbank zu kennzeichnen.

Die Praxis der Reichsbankpolitik in den vergangenen Jahren bietet kaum geeignetes Material, um die Vermutung der aktiven Konjunkturpolitik zu belegen. Ist doch der Befähigungsnachweis für eine derartige Politik regelmäßig im Konjunkturanstieg zu erbringen, wenn es gilt, die Kreditgewährung einzudämmen, bevor ein Mißverhältnis zwischen der Herstellung von Produktionsanlagen und dem Stande der Kapitalbildung Tatsache geworden ist. Eine Gelegenheit, sich in diesem Sinne zu betätigen, wurde der Reichsbank bisher nicht geboten.

Zwei Grundlinien der Reichsbankpolitik konnten festgestellt werden. Die Ausrichtung auf die Liquidität, das Deckungsverhältnis, beherrscht die Reichsbankpolitik der Vorkriegszeit, fehlt auch in der heutigen Reichsbankpolitik nicht, insofern eine Verschlechterung des Deckungsverhältnisses zu Gegenmaßnahmen Veranlassung gibt. Wesentlich bestimmend neben das Deckungsverhältnis tritt jedoch in der heutigen Reichsbankpolitik die Neigung zur aktiven Konjunkturbeeinflussung. Es gilt nunmehr zu prüfen, ob und in welchem Maße diesen beiden dominierenden Strömungen innerhalb der Reichsbankpolitik die Möglichkeit eines Gegensatzes im Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt innewohnt.

Diskonterhöhungen zur Sicherung von Deckungsverhältnis und Liquidität brauchen nicht notwendig in direkter Beziehung zur Lage des inneren Geldmarktes zu stehen. Es ist denkbar, daß infolge günstiger Reservesituation der Geldmarkt flüssig ist in einem Augenblick, in dem aus Gründen der Goldpolitik (Sicherung gegen Goldabfluß zum Ausland) die Reichsbank eine Diskonterhöhung für erforderlich hält. Natürlich bleibt letztere auf die Geldmarktlage nicht ohne Einfluß, jedoch vermag sie

[18]) F. A. Hayek a. a. O. S. 283 ff.

sich nur allmählich durchzusetzen, nicht mit der Promptheit, welche im Interesse des mit ihr verfolgten Zwecks vielleicht notwendig wäre. Sie wird spürbar erst dann, wenn die Barreserven des Geldmarktes relativ erschöpft sind. Solange der Geldmarkt eine Sonderentwicklung nimmt, droht er den Absichten der Reichsbank entgegenzuwirken, deren Diskontpolitik zu durchkreuzen. Dieser Gegensatz im Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt ist für die erstere um so unangenehmer, je schwächer ihre Liquidität, ihre Golddeckung, ein je größeres Interesse sie an prompter Wirkung hat.

Konjunkturpolitik will die Gewährung von Zirkulationskredit einschränken, bevor noch die Verknappung des Geldmarktes, die Verschlechterung des Liquiditätsstandes zur Umkehr zwingt. Durch Eingreifen in den natürlichen Ablauf der Dinge will die Reichsbank die Kreditgewährung des Geldmarktes in einem Zeitpunkt einengen, in dem ohne solchen Einfluß die Geldmarktlage eine weitere Ausdehnung gestattet hätte. Nicht der Geldmarkt durchkreuzt hier eine irgendwelchen anderen Zielen zugewandte Reichsbankpolitik, sondern er selbst ist unmittelbar Ojekt der Reichsbankpolitik. Das Problem des Gegensatzes im Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt hat durch die konjunkturpolitische Orientierung der Reichsbank somit an Bedeutung gewonnen. Während dieser Gegensatz bei einer überwiegend auf Liquiditätssicherung bedachten Politik den Charakter einer mehr zufälligen, nicht unbedingt notwendigen Störung trägt, ist er für jede Konjunkturpolitik geradezu konstitutiv, seine Überwindung deren Aufgabe. Inwieweit dieses gelingt, ist im Grunde abhängig von Stellung und Einfluß der Reichsbank unter den Banken des Geldmarktes.

2. Zur Stellung der Reichsbank am Geldmarkt.

Bei den Beratungen des Reichstags über das Errichtungsgesetz der Reichsbank im Jahre 1874 wurde von dem Abgeordneten Eugen Richter in schroffer Ablehnung der herrschenden Meinung (Bamberger und Lasker) und damit des Gedankens der Zentralisation im deutschen Notenbankwesen unter anderem der Einwand gemacht, daß das ausgedehnte Filialsystem der Preußischen Bank der freien Entfaltung eines privaten Bankgewerbes hindernd im Wege stände. „Unter der Konkurrenz der Preußischen Bank leidet die Entwicklung des preußischen Bankwesens überhaupt. Wenn in den letzten Jahren die privaten Banken

— und ich meine nicht die Zentralbanken — sich so viel mit Gründungen abgeben, so viele Effektengeschäfte betrieben haben, so sagt man nicht mit Unrecht, das komme daher, weil sie aus dem soliden Diskontogeschäft durch die Preußische Bank und deren übermäßige Konkurrenz hinausgetrieben seien“ [19]).

35 Jahre später, 1909, glaubte ein Mitglied des damaligen Reichsbankdirektoriums, Dr. Karl v. Lumm, als tatsächliches Ergebnis der Entwicklung ungefähr das gerade Gegenteil jener Befürchtungen bezeichnen zu können [20]): „Die Aufgaben der Notenbanken haben sich in der heutigen Volkswirtschaft in mehrfacher Beziehung gesteigert. Demgegenüber sind die Notenbanken durch die Ausdehnung anderer Kreditorgane aus ihrer beherrschenden Stellung im Geld- und Kreditverkehr mehr und mehr verdrängt. Der Scheck- und Clearingverkehr, welcher den Gebrauch der Banknote einschränkt, erweitert das Wirkungsgebiet der übrigen Banken ... Das wichtigste Instrument, das der Notenbank für die Erfüllung ihrer vielseitigen und weitwirkenden Funktionen zur Verfügung steht, die Diskontpolitik, wirkt nicht mehr mit der nötigen Schärfe.“ Am frühesten habe diese Entwicklung für die Bank von England eingesetzt, wo sie zugleich die größten Fortschritte verzeichnen konnte. Doch auch für die deutsche Reichsbank sei jene Entwicklung nicht bedeutungslos geblieben. „Je mehr die Machtsphäre der Privatbanken sich erweiterte, desto mehr wurde der Einfluß der Reichsbank zurückgedrängt. Zwischen der Lage der Reichsbank und den Verhältnissen am Geldmarkt droht sich ... ein immer schärferer Gegensatz herauszubilden, da auf die Gestaltung des Geldmarktes andere Faktoren einen stetig zunehmenden Einfluß genommen haben.“

Diese Befürchtungen eines Mitgliedes der Reichsbankleitung sind allerdings nicht unwidersprochen geblieben; insbesondere haben Plenge [21]) und Adolf Weber [22]) hingewiesen auf die trotz aller Großbankenentwicklung der Reichsbank immer noch eigene erhebliche Macht, auf ihre Einflußmöglichkeiten als Zentralnotenbank [23]). „Es kann keine Rede davon sein“ — schreibt Adolf Weber —, „daß sie infolge der allerdings gewaltig ge-

[19]) Nach W. Lotz, Geschichte und Kritik des deutschen Bankgesetzes vom 14. März 1875 (1888) S. 191.

[20]) K. v. Lumm, Die Stellung der Notenbanken in der heutigen Volkswirtschaft, Bankarchiv 8. Jahrg. 1908/09 S. 246ff.; vgl. vom gleichen Verfasser: Diskontpolitik, Bankarchiv 11. Jahrg. 1911/12.

[21]) Plenge a. a. O. S. 188ff.

[22]) Adolf Weber a. a. O. S. 36ff., S. 42.

[23]) Näheres bei Besprechung der Geldmarktpolitik der Reichsbank unter 3.

wordenen Macht der Großbanken in dem letzten halben Menschenalter vor dem Krieg nicht mehr fähig war, die Führerrolle am Geldmarkt zu spielen; richtig ist nur so viel, daß sie nicht die absolute Herrschergewalt am Geldmarkte für sich in Anspruch nehmen konnte — damals ebensowenig wie früher[24])."

In den Kriegs- und Nachkriegsjahren ist die Entwicklung des deutschen Banksystems in der gleichen Richtung fortgeschritten, weitere Konzentration und Expansion ließ die Großbanken fast noch mächtiger werden. Dennoch zeigt die Struktur des Geldmarktes eine wesentliche Änderung: das Hervortreten öffentlicher Banken als Faktoren von entscheidendem Einfluß für die Gestaltung der Geldmarktlage hat gänzlich neue Kräfteverhältnisse geschaffen, eine Kräfteverschiebung zugunsten der Reichsbank ist eingetreten.

Eine teilweise Neuorientierung ihrer Geschäftspolitik hat zunächst die Preußische Staatsbank (Seehandlung) veranlaßt, sich dem Geldmarktgeschäft stärker zuzuwenden denn vor dem Kriege. Die Seehandlung hat „die Aufgabe, die Interessen des Preußischen Staates auf dem Kapital- und Geldmarkt wahrzunehmen, sie hat für ihn alle Geschäfte durchzuführen, bei denen die Mitwirkung einer Bank zweckmäßig ist, und die Staatsverwaltung in allen einschlägigen Fragen zu unterstützen und zu beraten"[25]). In Erfüllung dieser Aufgabe widmete sich die Seehandlung vor dem Kriege insbesondere der Begebung von Anleihen des Preußischen Staates, der Pflege des Marktes dieser Anleihen sowie der Anlage überschüssiger Gelder des Preußischen Staates. Ein erheblicher Teil ihrer Mittel wurde in jenen Anleihen untergebracht. Daneben suchte die Bank in beschränktem Maße für vorübergehend verfügbare Staatsgelder Anlage am Geldmarkt. Grundsätzlich kamen hier nur Privatdiskonten in Betracht, ausschließlich erste Banken und Bankiers bildeten den Kundenkreis. „Für sie ist immer der Gesichtspunkt bestimmend, vorhandene Kapitalien anzulegen, nicht aber nach Bedarf der Geschäftswelt solche abzugeben[26])". Die Seehandlung trieb Anlage-, nicht Kreditpolitik.

Bei dieser Tätigkeit am Geldmarkt war die Seehandlung stets bestrebt, der Reichsbank nicht engegenzuarbeiten. Wohl ließen ihre durch die finanziellen Bedürfnisse des Preußischen

---

[24]) Adolf Weber a. a. O. S. 42.
[25]) Verfassung der Preußischen Staatsbank (Seehandlung) § 2 (1).
[26]) W. Prion, Das Wechseldiskontgeschäft 1907 S. 160.

Staates bedingten Dispositionen es zuweilen nicht ganz vermeiden, daß für die Reichsbank durch ihre Ausleihungen gewisse Erschwerungen entstanden [27]). Anderseits war die Seehandlung verschiedentlich bei sich bietender Gelegenheit bemüht, die Reichsbank zu unterstützen; so namentlich durch Übernahme von Reichsschatzanweisungen, welche die Reichsbank zur Verknappung des Geldmarktes zu begeben suchte [28]). Doch blieb eine derartige Unterstützung auf vereinzelte Fälle beschränkt, die Seehandlung betrachtete es nicht etwa als ihre direkte Aufgabe, der Reichsbank zur Seite zu stehen.

Hier aber liegt die schon angedeutete Umstellung in der Geschäftspolitik der Seehandlung. Letztere will, indem sie sich in stärkerem Maße denn vor dem Kriege der Vertretung öffentlicher Interessen am Geldmarkt zuwendet, die Reichsbank entlasten. Dabei waren gewisse Veränderungen in der Wahl der seitens der Seehandlung getätigten Geschäfte erforderlich. Die vor dem Kriege geübte Beschränkung auf Privatdiskonten wurde aufgegeben; seit dem Jahre 1924 kauft die Seehandlung auch erste Handelswechsel mit Bankgiro [29]). Wichtiger noch ist die verstärkte Heranziehung öffentlicher Gelder durch die Seehandlung, sie dient als „Sammelbecken für die öffentlichen Gelder“ [30]). „Gestützt auf ihr traditionelles Geschäft, strebt die Staatsbank danach, neben den ihr bereits voll zufließenden Geldern Preußens auch öffentliche Reichsgelder zu normalen Bedingungen weitgehend an sich zu ziehen, soweit sie aus der preußischen Wirtschaft aufkommen und nicht der Reichsbank mit Rücksicht auf die Währung zufließen müssen. Vermöge der hierdurch eintretenden volkswirtschaftlich nützlichen Geldkonzentration wird sie alsdann nicht nur in der Lage sein, auf Senkung der Zinssätze hinzuwirken, sondern auch in großem Maße der Wirtschaft Kredite in Übereinstimmung mit der Kredit- und Zinspolitik der Reichsbank zu gewähren [31])“. Verhandlungen mit den maßgebenden Stellen führten 1925 zu dem Ergebnis, daß öffentliche

---

[27]) Paul Schrader, Die Geschichte der Königlichen Seehandlung Preußischen Staatsbank) 1911 S. 88.

[28]) Ebenda.

[29]) Verwaltungsbericht der Preußischen Staatsbank (Seehandlung) für das Geschäftsjahr 1925.

[30]) F. Schröder (Präsident der Preußischen Staatsbank), Die Verwendung der öffentlichen Gelder für die private Wirtschaft, Bankarchiv 24. Jahrg. 1924/25 S. 276.

[31]) Verwaltungsbericht 1924 S. 3.

Gelder der Seehandlung laufend in größeren Beträgen zugeführt werden [32]).

„Die Interessen der Reichsbank kommen dabei nicht zu kurz [33])." Die Seehandlung wirkt in gewissem Sinne als dauernd im Dienste der Reichsbank mit erheblichen Mitteln am Geldmarkt tätiges Organ. Die Zins- und Kreditpolitik der Reichsbank ist für ihre Geschäftspolitik leitend. Unmittelbaren Einfluß auf die Verwaltung der Seehandlung hat die Reichsbank neuerdings dadurch erhalten, daß einem der Seehandlung zur beirätlichen Mitwirkung beigegebenen Ausschuß, dessen gutachtliche Funktionen sich unter anderem auch auf die Grundsätze der Kreditgewährung erstrecken, der Reichsbankpräsident angehört, wodurch — nach Äußerung des derzeitigen Präsidenten der Seehandlung — zum Ausdruck gebracht ist, „daß die Seehandlung bei der Nutzbarmachung der öffentlichen Gelder in Übereinstimmung mit der Kredit- und Zinspolitik der Reichsbank handeln wird" [34]).

Zu einem Bankinstitut vom Rang einer Großbank hat sich in der kurzen Zeit ihres Bestehens die Reichs-Kredit-Gesellschaft A. G. entwickelt. Das Unternehmen, eine Beteiligung der Viag (Vereinigte Industrie-Unternehmungen A. G.), der Dachgesellschaft der Industriebetriebe des Reichs, wurde 1919 als Reichskredit- und Kontrollstelle zu überwiegend treuhänderischen Aufgaben gegründet, 1922 umgewandelt in die Reichskredit G. m. b. H., welche Rechtsform im Mai 1924 mit derjenigen der A. G. vertauscht wurde [35]). Anfänglich in der Hauptsache Geldausgleichsstelle der Reichsbetriebe, ließ die Reichs-Kredit-Gesellschaft ihre Tätigkeit bald mehr und mehr über dieses relativ begrenzte Aufgabenfeld hinauswachsen, wurde zur regelrechten Kreditbank, die natürlich immer noch über Mittel öffentlichen Charakters verfügt und an Reichsbetriebe Kredite erteilt, deren Hauptgeldquellen jedoch privater Natur sind und deren Aktivgeschäfte großenteils am Geldmarkt liegen. In ihrer Eigenschaft als Reichsbetrieb wird die Reichs-Kredit-Gesellschaft ohne Zweifel sich für eine Rücksichtnahme auf öffentliche Interessen ungleich zugänglicher erweisen als private Banken. Sie wird eher geneigt sein, die seitens der Reichsbank

---

[32]) Schröder a. a. O. S. 276.
[33]) Verwaltungsbericht 1925 S. 2.
[34]) Schröder a. a. O. S. 276.
[35]) Frankfurter Ztg. Nr. 355 vom 13. Mai 1924.

verfolgten Ziele zu den ihrigen zu machen. Ihr Verhältnis zur Reichsbank dürfte etwa den Beziehungen zwischen Reichsbank und Seehandlung vor dem Kriege gleichzusetzen sein: möglichste Vermeidung einer Erschwerung der Reichsbankpolitik und Bereitschaft, diese auf Verlangen aktiv zu unterstützen.

In einem ganz ähnlichen Verhältnis zur Reichsbank steht die Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank A. G. Ihr obliegt die Erledigung der Geld- und Bankgeschäfte der Reichsbahn. Neben der Vornahme der bankmäßigen Frachtstundung umfaßt ihre Geschäftstätigkeit die Organisation und Durchführung des gesamten Geldverkehrs der Reichsbahn sowie die Verwaltung und Anlage der vorübergehenden und dauernden Betriebsüberschüsse, soweit diese nicht unmittelbar der Reichsbank zur Verfügung gestellt werden [36]).

Bei den vorstehend genannten Banken handelt es sich um öffentliche Geldinstitute, die gleich den privaten Kreditbanken einen wesentlichen Teil ihrer Aufgaben im Geldmarktgeschäft gelegen sehen. Das gilt nicht im gleichen Maße von jenem gewaltigen System öffentlichrechtlicher Bankinstitute, das uns namentlich in der Organisation des deutschen Sparkassen- und Kommunalbankwesens entgegentritt. Die Spitze dieser noch recht jungen Organisation bildet der Deutsche Sparkassen- und Giroverband, dem als ausführendes Organ die Deutsche Girozentrale/Deutsche Kommunalbank, eine öffentliche Bankanstalt, zur Seite steht. Dieser letzten Zusammenfassung sind die verschiedenen kommunalen, provinziellen und staatlichen Giroverbände mit ihren Geschäftsstellen, den Girozentralen, sowie einige große Landesbanken unterstellt. Den Giroverbänden wiederum sind unmittelbar die örtlichen Sparkasssen, Kommunalbanken, Kreisbanken ... angeschlossen [37]).

Das Eindringen der Sparkassen — um diese handelt es sich in erster Linie — in das Geldmarktgeschäft, ihr bankmäßiger Ausbau knüpft an den Erlaß des Reichsscheckgesetzes vom Jahre 1908, durch welches den Sparkassen die passive Scheckfähigkeit verliehen, ihnen die Erlaubnis zur Einrichtung kurzfristiger Scheckkonten erteilt wurde. Das Verhältnis von Spareinlagen und Giroeinlagen, das bis zu Beginn des Krieges sich

---

[36]) Frankfurter Ztg. Nr. 88 vom 3. Febr. 1926.

[37]) Carl Wegener, Entwicklung und Organisation der deutschen Sparkassen und des kommunalen Giroverkehrs 1925 S. 145 ff.

auf ungefähr 10:1 stellte[38]), in den letzten Jahren „aus dringenden Liquiditätsrücksichten und wegen der Unklarheit im Grundbuchwesen“ [39]) sich zugunsten des Geldmarktes beinahe umkehrte, wird in der gleichen Richtung insoweit auch künftig vom Vorkriegsstande abweichen, als jene in ihrem Aufbau geschilderte Organisation eine stärkere Beteiligung der Sparkassen am bargeldlosen Zahlungsverkehr, am Scheck- und Giroverkehr begünstigt.

Die Anlage der verfügbaren Geldmarktmittel ist neben der Durchführung interlokaler Zahlungen Aufgabe der Girozentralen. Für überschießende Spitzenbeträge wird die Deutsche Girozentrale als letztes Glied des Systems in Anspruch genommen, die ihrerseits am offenen Geldmarkt insbesondere durch Vermittlung der Seehandlung die Glattstellung vornimmt[40]). Ihr Charakter als öffentlichrechtliche Bankinstitute verpflichtet die Girozentralen, gleich Seehandlung, Reichs-Kredit-Gesellschaft und Verkehrs-Kredit-Bank bei ihren Geldmarktgeschäften den Wünschen der Reichsbank weitgehend Rechnung zu tragen. Einen mittelbaren Einfluß auf ihre Geschäftspolitik vermag die Reichsbank über die erwähnte Verbindung mit der Seehandlung auszuüben[41]).

Das Bestehen zahlreicher öffentlicher Institute, die zur Reichsbank in mehr oder minder nahen Beziehungen stehen, wirkt der Gefahr entgegen, daß etwa der Geldmarkt als Ganzes sich gegen die Reichsbank wendet. Der von den öffentlichen Banken beherrschte Bezirk des Geldmarktes ist der Leitung der Reichsbank in weitem Maße unterworfen. Von seinem Verhältnis zur Gesamtgröße des Geldmarktes, von der Fähigkeit der Reichsbank ferner, jene öffentlichen Institute zur Mitwirkung an ihren Aufgaben heranzuziehen, hängt es ab, in welchem Grade der

---

[38]) Präsident Kleiner (Deutscher Sparkassen- und Giroverband), Verhandlungen des VI. Allgem. Deutschen Bankiertages 14.—16. September 1925, Berlin 1925, S. 77.

[39]) Geschäftsbericht des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes 1925.

[40]) Schröder a. a. O. S. 277.

[41]) Ob allerdings die Ausleihungen dieser Banken - ganz abgesehen von der Höhe der Beträge — für die Reichsbank die Bedeutung besitzen werden wie etwa die Kredite der Privatbanken, insbesondere der Großbanken, muß bezweifelt werden: soweit die Gelder dem zentralen Börsenmarkt zufließen, mag dies zutreffen; soweit sie dagegen als öffentliche Kredite (Kommunen) oder als „Mittelstandskredite“, wie dies gefordert wird, begeben werden, scheint ihre Bedeutung darum geringer, weil bei einer zur Dämpfung der Konjunktur vorgenommenen Verknappung des Geldmarktes das Hauptgewicht auf der industriellen Kreditgewährung liegt, ein Geschäftszweig, dem jene Geldinstitute ferner stehen.

Einfluß der öffentlichen Banken am Geldmarkt dessen Entwicklung der Politik der Reichsbank unmittelbar folgen läßt. Soweit hingegen der Geldmarkt eigene Wege geht, werden entsprechende Einwirkungen der Reichsbank zur Überbrückung des Gegensatzes erforderlich: Geldmarktpolitik. Diese muß sich vor allem dorthin wenden, wo ein freiwilliger Anschluß nicht ohne weiteres zu erwarten ist, gegen die privaten Banken. Daß allerdings auch hier schwerwiegende Gründe ein Hand-in-Hand-Arbeiten mit der Reichsbank nahelegen, wird bei Besprechung der Aussichten der Reichsbankpolitik am Geldmarkt klar werden.

3. Wege und Aussichten einer Geldmarktpolitik der Reichsbank.

Unter Geldmarktpolitik sollen jene bankpolitischen Maßnahmen verstanden werden, welche die Reichsbank eigens zu dem Zweck einleitet, um vom Geldmarkt her ihrer Politik geleisteten Widerstand möglichst vollkommen und möglichst schnell zu brechen, schneller, als dies allein über die natürliche Abhängigkeit des Geldmarktes von der Reichsbank geschehen würde. Denn Veränderungen ihres Diskontsatzes setzen sich am Geldmarkt nicht immer sofort mit voller Wirkung durch. Legt die Reichsbank Wert auf sofortigen Erfolg, so muß sie Sondermaßnahmen ergreifen. Dies kann nach zwei Richtungen hin geschehen. Die Reichsbank sucht

a) Einwirkung auf die Marktlage, auf Angebot und Nachfrage am Markt,
b) Einwirkung auf die am Geldmarkt tätigen Banken, auf deren Geschäftspolitik.

a) Einwirkung auf die Marktlage.

Will die Reichsbank den Geldmarkt verknappen in einem Zeitpunkt, in dem der diesem zur Ausdehnung seiner Kredite belassene Spielraum ihm relative Unabhängigkeit von der Reichsbank gibt und damit eine etwas liberalere Kreditpolitik gestattet, so muß die Reichsbank jenen Spielraum verengen. Dazu bediente sie sich vor dem Kriege mit Vorliebe der Rediskontierung von Schatzanweisungen am offenen Markt. Deren Begebung gestattete ihr, „Geld aus dem Markte zu ziehen, dadurch den Privatdiskont zu steigern, wenn dieser ihr künstlich niedrig gehalten zu sein schien, auf diesem Wege bei gleichzeitiger Entlastung der eigenen Anlage den Bankdiskont in seiner Ein-

wirkung auf die Wechselkurse wirksamer zu machen und unter Umständen einer Herabsetzung der Reichsbankrate den Weg zu ebnen".[42]) Als „open market operations" haben derartige Wertpapierverkäufe in der Währungspolitik des Federal Reserve Board im Laufe der letzten Jahre besondere Beachtung gefunden[43]). Und zwar verdanken sie diese vor allem dem Vorteil ihrer sofortigen Wirkung, ein Vorteil, der besonders dann, wenn es sich darum handelt, den Konjunkturanstieg vorzeitig zu bremsen, hoch veranschlagt werden muß. Wie weit die Reichsbank sich heute dieses Mittels bedienen kann, ist abhängig von der Verfügung über hinreichende Bestände zur Begebung geeigneter Effekten (vor dem Kriege Reichsschatzanweisungen). Nun hat das Bankgesetz vom 30. August 1924 die Kreditgewährung der Reichsbank an das Reich einschließlich der Diskontierung von Schatzanweisungen einer strengen Regelung unterworfen: erlaubt sind lediglich „Betriebskredite" bis zur Höhe von 100 Millionen Reichsmark; spätestens nach einem Jahre fällige und auf den Inhaber lautende Schuldverschreibungen des Reichs darf die Bank nur insoweit kaufen, als es zur Aufrechterhaltung des laufenden Kundengeschäfts notwendig ist (§ 21, 4). Die Reichsbank dürfte auf Grund dieser Bestimmungen kaum in die Lage sein, die erforderlichen Schatzanweisungsbestände zu halten.

Die Verhältnisse ändern sich zwar durch eine zur Zeit (Mitte Juni 1926) in Vorbereitung befindliche Novelle zum Bankgesetz. Diese Novelle ermächtigt die Reichsbank, „vom Reich begebene Schatzwechsel, welche nach spätestens drei Monaten fällig sind und aus denen außer dem Reich noch ein weiterer als zahlungsfähig bekannter Verpflichteter haftet, zu diskontieren, zu kaufen und zu verkaufen". Der zulässige Höchstbestand an Schatzwechseln ist mit 400 Millionen Reichsmark begrenzt. Ob jedoch dieser Neuerung für die Ermöglichung von „open market operations" größere Bedeutung zugesprochen werden darf, scheint zweifelhaft. Ganz abgesehen von der möglichen Unzulänglichkeit der in der Novelle vorgesehenen Höchstbestände an Schatzwechseln, kann die Vorschrift einer zweiten Unterschrift sich leicht als Hindernis erweisen, daß jene Papiere der Reichsbank im richtigen Augenblick zur Verfügung stehen. Der Gesetzgeber will das Reich veranlassen, seine Schatzwechsel nach

---

[42]) Die Reichsbank 1901—1925, a. a. O. S. 10.
[43]) Hayek a. a. O. S. 280.

Möglichkeit am offenen Markt unterzubringen. Denn erst dort erlangen sie die erforderliche zweite Unterschrift, werden „reichsbankfähig". Nun wird der Geldmarkt sie gerade deshalb als erstklassige Anlage betrachten, ermöglicht doch die Rediskontierung bei der Reichsbank jederzeitige Liquidierung. An die Reichsbank wird man die Schatzwechsel erst dann weitergeben, wenn der Geldmarkt stark verknappt, man gezwungen ist, zur Veräußerung dieser Liquiditätsreserven zu schreiten. Es ist nicht anzunehmen, daß die Reichsbank in Zeiten flüssigen Geldstandes, wenn ihr Verknappung des Geldmarktes wünschenswert scheint, über größere Schatzanweisungsbestände verfügen wird, und zwar um so weniger, als ein derartiges Eingreifen der Reichsbank im Konjunkturanstieg erfolgt, also in einem Zeitpunkt, dem eine mehr oder minder lange Periode reichlichen Angebots am Geldmarkt vorausgegangen ist, in der schwerlich Schatzwechsel in größerem Umfang rediskontiert wurden.

Mit Rücksicht auf die Tatsache, daß die der Reichsbank zur Verfügung stehenden Schatzanweisungsbestände für die Zwecke der Marktbeeinflussung nicht immer ausreichten, hat man bereits vor dem Kriege den Vorschlag gemacht[44]), zur Ergänzung private Wechsel zu rediskontieren. Dieser Plan ist seitens der Reichsbankleitung stets abgelehnt worden. Ob die Reichsbank inzwischen ihre Meinung geändert hat, ist nicht erkennbar. Daß in den Jahren 1924 und 1925 private Wechsel in größerem Umfang an öffentliche Stellen in Rediskont gegeben wurden, besagt deshalb nichts, weil diese Wechsel in öffentlicher Hand blieben, was als gleichsam nur interne Weiterbegebung etwas wesentlich anderes ist, als wenn die Reichsbank sie am offenen Markte abgesetzt hätte. Unter diesen Umständen kann eine Politik im Sinne der früheren Rediskontierung von Reichsschatzanweisungen mangels zur Begebung geeigneter Effekten eine Unmöglichkeit darstellen.

Die eben erwähnte Rediskontierung von Wechseln an öffentliche Stellen berührt das Problem der öffentlichen Gelder, deren zentralisierte Verwaltung unter Aufsicht der Reichsbank. Es erhebt sich die Frage, wie weit der hier der Reichsbank eingeräumte Einfluß ihren geldmarktpolitischen Zielen untergeordnet, zu deren Förderung eingesetzt werden kann. Seit Beginn des Jahres 1924 ist die Reichsbankleitung bemüht, auf die Anlage vorübergehend verfügbarer öffentlicher Gelder Ein-

[44]) Plenge a. a. O. S. 203 f.

fluß zu nehmen. Erste Ende März 1924 aufgestellte Richtlinien[45]), die namentlich für die Reichspost eine Vermehrung ihrer Einlagen bei der Reichsbank vorsahen, erwiesen sich als unzureichend. Die Aufdeckung schlimmer Mißstände infolge verfehlter „Direktkredite" (von öffentlichen Stellen unmittelbar an private Unternehmungen der Industrie, des Handels . . . gewährte Kredite) verhalf Anfang des Jahres 1925 einer vom Reichsbankpräsidenten schon seit langem angestrebten Neuregelung der Geldbewirtschaftung öffentlicher Institute im Sinne einer fast völligen Zentralisierung bei der Reichsbank und wenigen Staatsbanken zu beschleunigter Verwirklichung.[46]) Nach den neuen Bestimmungen können Geldgeschäfte von den mit der Verwaltung öffentlicher Gelder betrauten Stellen, soweit nicht gewisse Spezialinstitute wie Reichs-Kredit-Gesellschaft und Verkehrs-Kredit-Bank zuständig sind, in Berlin nur noch mit Reichsbank oder Seehandlung abgeschlossen werden; in Süddeutschland wurde den dortigen Staatsbanken die entsprechende Funktion übertragen. Die Anlage der zur Verfügung stehenden Gelder vollzieht sich nunmehr regelmäßig so, daß die Reichsbank bzw. die Seehandlung oder die entsprechenden Staatsbanken den an sie herantretenden öffentlichen Stellen in Höhe ihrer Einlieferungen Wechsel entsprechender Laufzeit übergeben. Die Reichsbank ihrerseits ist in jüngster Zeit dazu übergegangen, die jeweilig bei ihr verfügbaren öffentlichen Gelder im Wege des Ankaufs von Privatdiskonten, mit dem sie kommissionsweise private Bankfirmen an größeren Plätzen beauftragt, dem Geldmarkt wieder zuzuführen[47]).

Es liegt nahe, in diesem der Reichsbank zuerkannten Einfluß auf die Verwendung vorübergehend disponibler öffentlicher Gelder eine Stärkung ihrer Geldmarktpolitik zu vermuten. Ob diese Vermutung richtig ist, werden im wesentlichen die Grundsätze entscheiden, denen die Reichsbank bei ihren Wiederausleihungen folgt. Dem Ziel der Verknappung des Geldmarktes dient die Reichsbank, wenn sie den Zustrom öffentlicher Gelder plötzlich versiegen läßt: neue Gelder nicht mehr an den Geldmarkt weiterleitet, abgelaufene Kredite nicht erneuert. Dies vermag sie, indem sie Beträge, die bisher in Privatdiskonten Anlage fanden, dadurch dem Geldmarkt fernhält, daß sie die angekauften Privatdiskonten bei Fälligkeit nicht erneuert, sie an den Geldmarkt zurückgehen läßt, unter Umständen sogar vor

[45]) Frankfurter Ztg. Nr. 346 vom 9. Mai 1924.
[46]) Frankfurter Ztg. Nr. 112 vom 11. Febr. 1925.
[47]) Frankfurter Ztg. Nr. 428 vom 11. Juni 1926.

Fälligkeit abstößt und, soweit sie die Abschnitte als Anlagepapier an öffentliche Stellen weitergegeben hatte, diesen nunmehr Wechsel aus ihrem eigenen Portefeuille zur Rediskontierung überläßt. Unmöglich ist jedoch eine derartige Politik, wenn — wie es in den beiden letzten Jahren geschah — öffentliche Gelder bereits in normalen Zeiten durch Rediskontierung von Wechseln aus dem Portefeuille der Reichsbank, nicht dagegen durch Aufnahme von Privatdiskonten dem Geldmarkt zugeführt werden, können doch dann durch einen Anlagewechsel in bezeichneter Weise — Ausscheiden der Reichsbank als Käufer am Privatdiskontmarkt — die Gelder dem Geldmarkt nicht mehr entzogen werden.

Zwar wird man sich hüten müssen, den in der Zentralisierung der öffentlichen Gelder liegenden Möglichkeiten der Geldmarktpolitik allzu große Bedeutung beizumessen. Es scheint heute recht unwahrscheinlich, daß diese Gelder künftig im gleichen Umfang wie in den Jahren 1924/25 zur Verfügung stehen werden. Ob im übrigen die bei der Reichsbank und der Seehandlung, als der Vertriebsstelle der Schatzanweisungen des Preußischen Staates, zur Begebung verfügbaren Schatzanweisungsbestände stets ausreichen werden, um jede erstrebte Verknappung des Geldmarktes zu erzwingen, muß dahingestellt bleiben. Versagen beide Möglichkeiten der Einwirkung auf die Marktlage, so wird die Reichsbank genötigt sein, den zweiten Weg: unmittelbare Einflußnahme auf die am Geldmarkt tätigen Banken, zu beschreiten.

b) Einwirkung auf die am Geldmarkt tätigen Banken. Die Aussichten der Reichsbank, durch unmittelbare Einwirkung auf die Banken die Geldmarktentwicklung zu beeinflussen, sind abhängig von der Bedeutung ihrer Führerrolle am Geldmarkt. Diese Führerrolle trägt verschiedenen Charakter je nach dem Wesen der Beziehungen von Reichsbank und Geldmarkt. Grundsätzlich bestehen zwei Möglichkeiten: das Verhältnis beider Marktgewalten kann so geordnet sein, daß einseitig bestimmende, machtbegründete Herrschaft der Reichsbank über den Geldmarkt die Basis bildet, oder aber, als zweite Möglichkeit, derart, daß die Führerschaft der Reichsbank aus solidarischer Zusammenarbeit von Reichsbank und Geldmarkt erwächst.

Im Fall der Herrschaft der Reichsbank über den Geldmarkt gelten zwei Voraussetzungen: das Vorhandensein von Macht einerseits, die Fähigkeit zu herrschen, d. h. die Kraft zu autonomen Entscheidungen haben, anderseits. Macht kann

sich einmal stützen auf gewisse politische Sonderrechte. Letztere sind für die Reichsbank ohne Zweifel gegeben.

Die zitierte Auslegung ihrer dritten Aufgabe zieht den der Reichsbank durch Gesetz gestatteten Eingriffen am Geldmarkt kaum eine Grenze. Im Zusammenhang mit ihrer politischen Sonderstellung steht die Bereitwilligkeit, mit der die Banken vor dem Kriege aus Furcht vor dem Eingreifen eines in wirtschaftlichen Fragen nicht für sachverständig gehaltenen Parlaments sich beeilten, jeden Wunsch der Reichsbank schleunigst zu erfüllen[48]). Diese Scheu vor dem Gesetzgeber dürfte heute schwerlich geringer sein. Macht kann sich zweitens gründen auf wirtschaftliche Abhängigkeit des Beherrschten. Solche Abhängigkeit ist für die Banken nicht zu leugnen. Man bedenke, was es bedeutet, wenn die Reichsbank über widerspenstige Banken eine Diskontsperre verhängen, Wechsel mit dem Giro der betreffenden Bank zurückweisen würde, eine Maßnahme, zu der die Reichsbank im Frühjahr 1924 zwecks Unterdrückung spekulativer Devisenkäufe tatsächlich sich entschlossen hat[49]). Immerhin dürfte diese wirtschaftliche Abhängigkeit heute so lange geringer sein denn vor dem Kriege, als die Reichsbank jeder übermäßigen Inanspruchnahme und Ausnutzung als Zentralreservestelle im gleichen Maße ablehnend gegenübersteht wie in den letzten Jahren.

Überlegungen über die Fähigkeit der Reichsbank, den Geldmarkt zu beherrschen, führen zur Frage: Kann die Reichsbank überhaupt auf die freiwillige Mithilfe der Banken verzichten, darf sie durch betonte Herrschaft eine für die Erfüllung ihrer heute besonders schweren Aufgaben unentbehrlich scheinende enge Fühlung mit dem Geldmarkt aufs Spiel setzen? Diese Frage ist unbedingt zu verneinen. Die Gründe, welche diese Verneinung rechtfertigen, ergeben sich aus der Erörterung derjenigen Momente, die den zweiten möglichen Weg der persönlichen Einwirkung empfehlen: die aus solidarischer Zusammenarbeit von Reichsbank und Geldmarkt hervorgegangene Führerschaft. Natürlich wird auch in diesem zweiten Falle die tatsächliche Macht der Reichsbank eine Rolle spielen. Dennoch handelt es sich um zwei grundverschiedene Situationen je nachdem, ob die Reichsbank diese Macht offensichtlich hervorkehrt, unter nicht mißzuverstehendem Hinweis auf deren Tatbestand

[48]) Adolf Weber a. a. O. S. 38.

[49]) Einziehung des Girokontos und Kreditsperre, Mitte Februar 1924 verhängt unter anderem gegen das alte rheinische Bankhaus Leopold Seligmann, Koblenz (Frankfurter Ztg. Nr. 116 vom 13. Febr. 1924).

ihren Willen durchzusetzen sucht, oder aber, ob ihre Macht lediglich im stillen, aus den Verhältnissen heraus wirkt, ob sie eben kraft ihres bloßen Gegebenseins die Banken geneigter macht, gegenüber berechtigten Wünschen jeden unnützen Widerstand zu vermeiden. Im Fall der Zusammenarbeit von Reichsbank und Geldmarkt sucht die erstere Verständnis für ihre Ziele und Aufgaben, sucht im Wege einer dauernden Fühlungnahme sich Mitarbeiter zu sichern. Herrschaft wird ersetzt durch Solidarität, Macht durch Prestige, d. h. durch eine mit anerkannter Überlegenheit erworbene Geltung. Auf diese Geltung gründet sich die Führerschaft der Reichsbank.

Für engere Zusammenarbeit von Reichsbank und Geldmarkt sprechen heute verschiedene Gründe:

1. Die seitens der Reichsbank verfolgten Ziele haben in den letzten Jahren eine umfassende aktive Mithilfe der Banken unentbehrlich gemacht. Die erfolgreiche Durchführung der Stabilisierung, die Bemühungen der Reichsbank um die Wiederherstellung des Privatdiskontmarktes, um die Verhinderung einer übermäßigen Aufnahme kurzfristiger Auslandskredite . . . diese und andere Ziele setzten die Unterstützung der Banken voraus, wenn die Anstrengungen der Reichsbank nicht in Teilerfolgen enden oder überhaupt erfolglos bleiben sollten. Und vor allem: Wenn die Reichsbank die Härten des Konjunkturwechsels mildern, wenn sie durch rechtzeitige Verknappung des Geldmarktes eine krisenverursachende Kreditausweitung verhindern will, wird sie auf vollen Erfolg nur unter der Voraussetzung rechnen können, daß der Geldmarkt sich mit ihrer Politik solidarisch erklärt, daß eine Erhöhung des Banksatzes auf der ganzen Linie als Signal zu zurückhaltenderer Kreditgewährung hingenommen wird.

2. Die Loslösung der Reichsbank aus den nahen Beziehungen zum Reich hat die erstere unabhängig gemacht, gleichzeitig aber die Wirkung gehabt, daß sie nunmehr im stärkeren Maße Anschluß an die Wirtschaft sucht[50]).

---

[50]) „Bis zum Erlaß der neuen Bank- und Währungsgesetze war die Reichsbank ein unter der Aufsicht der Reichsregierung stehendes Institut, und die Leitung der Bank mußte sich der Reichsregierung gegenüber verantwortlich fühlen. Unter der neuen Bankgesetzgebung ist die Reichsbank mit einer Selbständigkeit ausgestattet, die ihrer Leitung eine eigene Verantwortung von höchstem Ausmaße auferlegt. Das ist einer der wesentlichen Gründe, warum das Reichsbankdirektorium den größten Wert darauf legt, die weitesten Wirtschaftskreise mit den Grundsätzen der Reichsbankleitung vertraut zu machen und die breite Öffentlichkeit über die Tragweite gesunder

3. Der Geldmarkt selbst hat lebhaftes Interesse, mit der Reichsbank in enge Fühlung zu treten. Denn „freiwillige Zusammenarbeit der Kreditbanken mit der Reichsbank vermeidet am ehesten die mit Recht gefürchtete bürokratische Instanz, welche gegenüber dem Unehrlichen versagen, den Ehrlichen dagegen schwer belästigen könnte“ [51]). Zudem haben die Erfahrungen der Kriegs- und Nachkriegszeit in einem Maße von der Notwendigkeit gesunder Währungsverhältnisse zu überzeugen vermocht, daß möglichste Unterstützung der Reichsbank heute schon im wohlverstandenen Eigeninteresse der Banken stärksten Antrieb finden dürfte [52]).

4. Als Einwand gegen die Notwendigkeit einer Beherrschung des Geldmarktes durch die Reichsbank sei endlich auf Folgendes hingewiesen: es ist eine eigentümliche Nebenwirkung der Entwicklung des deutschen Banksystems zu wenigen mächtigen Großbanken, daß mit dem Fortgang dieser Entwicklung die Politik der Banken von überwiegend privatwirtschaftlicher Orientierung sich mehr und mehr zu volkswirtschaftlicher Zielsetzung hinwendet. Immer mehr decken sich die Interessen der Volkswirtschaft mit denjenigen der Banken, immer mehr gleichen dem volkswirtschaftlichen Interesse zuwiderlaufende Sonderinteressen sich aus. Dieser Prozeß wird beschleunigt, wenn nahe Beziehungen zwischen den einzelnen Banken, etwa durch gemeinsame Erfüllung großer Aufgaben, den wechselseitigen Zusammenhang aller Banken noch verstärken. Die einzelne Bank wird in zunehmendem Maße Glied des Ganzen, ihre Politik durch das Interesse des Ganzen bestimmt.

In seinem Buch über „Die deutsche Kreditbank“ (1915) gibt v. Schulze-Gaevernitz folgende Charakteristik des deutschen

---

währungs- und kreditpolitischer Maßnahmen aufzuklären. Sie, meine Herren, sind in erster Linie berufen, das Reichsbankdirektorium in dieser Aufgabe zu unterstützen.“ Reichsbankpräsident Schacht, Verhandlungen des VI. Allgemeinen Deutschen Bankiertages, a. a. O. S. 16/17.

[51]) G. v. Schulze-Gaevernitz, Die deutsche Kreditbank, Grundriß der Sozialökonomik V. Abteilung 2. Teil 1915 S. 184.

[52]) „Die in Deutschland wiederhergestellte stabile Währung zu stärken und vor erneuter Gefährdung zu schützen, ist das wichtigste gemeinsame Interesse aller Wirtschaftsstände. Der Bankiertag stimmt deshalb der von der Reichsbank durchgeführten Abwehr der Kreditvermehrung zu, so sehr diese Politik nicht nur Handel und Industrie, sondern in nicht geringerem Maße auch Banken und Bankiers in ihrer geschäftlichen Betätigung einengt . . .“ Entschließung zu Thema A („Die deutsche Währung vor und nach der Stabilisierung“) der Verhandlungen des VI. Allgem. Deutschen Bankiertages a. a. O S. 118.

Banksystems[53]): „Im Mittelpunkt steht — durchaus überwirtschaftlich bestimmt — die Reichsbank, das Ganze in Notständen sichernd und dauernd in großen Zügen leitend. Um sie herum wachsen die Großbanken aus der privatwirtschaftlichen Sphäre in fortschreitendem Zusammenschluß zu volkswirtschaftlicher Verantwortung empor. Im weiteren Kreise bewegt sich die Masse der Filialen und Provinzbanken durchaus auf privatwirtschaftlichem Boden im gegenseitigen Mitbewerb; aber sie erhält von den Zentralen her gelegentlich nicht unwichtige volkswirtschaftliche Direktiven: Kreditpolitik, Konjunkturpolitik. In letzter Linie stehen an den Außenposten und in den Lücken des Systems die Privatbanken als Vertreter des alten, rein privatwirtschaftlich bestimmten Einzelunternehmers."

Nun hat ohne Zweifel die Durchdringung des deutschen Banksystems mit dem Bewußtsein volkswirtschaftlicher Verantwortung im letzten Jahrzent noch weitere Fortschritte gemacht. So scheint es namentlich keineswegs mehr gerechtfertigt, zwischen der volkswirtschaftlichen Orientierung der Großbanken, d. h. der Großbankenzentralen, und derjenigen ihrer Filialen zu unterscheiden. Den in den letzten Jahren vor dem Kriege zum Teil auf Veranlassung der Reichsbank an allen größeren Bankplätzen begründeten Bankenvereinigungen dürfte es zum guten Teil zu verdanken sein, daß Ausschreitungen privatwirtschaftlichen Wettbewerbs zwischen den Filialen der Großbanken heute im gleichen Maße unterbleiben, wie dies zwischen den Berliner Zentralen schon früher der Fall war. Mit dieser Entwicklung aber erfährt das Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt eine langsame, stetige Entspannung, die Reichsbank erscheint in immer höherem Grade einbezogen in das System der Geldmarktbanken, das ihrer Politik bereitwilligste Unterstützung zuteil werden läßt — vorausgesetzt natürlich, daß sie von der inneren sachlichen Berechtigung ihrer Maßnahmen zu überzeugen vermag.

4. Geldmarktpolitik und Reparation.

Das Guthaben der Reparationsgläubiger auf dem Sonderkonto des Reparationsagenten bei der Reichsbank kann ohne deren Zustimmung bis zum Betrage von 2 Milliarden Reichsmark auflaufen. Es bleibt zu prüfen, ob die Reichsbank durch „bankmäßige Verwendung" der angesammelten Beträge ihre

[53]) a. a. O. S. 188.

Beteiligung an der Durchführung der Reparationszahlungen zum Vorteil ihrer Geldmarktpolitik auszunutzen vermag.

Umstritten ist bereits, inwieweit die Reichsbank überhaupt befugt ist, jene Gelder bankmäßig zu verwenden. Gegen diese Befugnis wird geltend gemacht, daß derartige Transaktionen der Reichsbank „als Vermehrung des gesamten Reichsbankgeldes" den Übertragungsausschuß unter Umständen veranlassen können, gegen eine solche Verwendung als ein „Finanzmanöver" im Sinne des Gutachtens[54]) vorzugehen[55]). Dieser Ansicht wird zwar entgegengehalten[56]), daß die Sachverständigen ja selbst eine bankmäßige Verwendung der Gelder ins Auge gefaßt haben, wenn sie in einer, allerdings im französischen Text fehlenden Bestimmung vorsahen, daß jene „Ansammlungen zu kurzfristigen Geldoperationen der Bank verwendet werden"[57]). Von Wichtigkeit ist jedenfalls die Feststellung, daß diese zweite Auffassung sich mit derjenigen der Reichsbankleitung deckt[58]).

Doch werden die Regeln guter Bankpolitik dann, wenn die Bewegungen des Kontostandes infolge unvorhersehbarer Dispositionen des Agenten seitens der Reichsbank nur in geringem Grade vorausberechnet werden können, wenn die Bank auf plötzliche unerwartete Abhebungen gefaßt sein muß, für jede bankmäßige Verwendung äußerste Zurückhaltung gebieten. Insoweit dagegen jene dem Konto des Reparationsagenten zufließenden Gelder dort ein ständiges Guthaben bilden, über welches die Reichsbank in den Grenzen der bankgesetzlichen Bestimmungen verfügen kann, verdankt die letztere ihrer Beteiligung an der Durchführung der Reparationszahlungen fraglos eine Stärkung ihrer Machtstellung am Geldmarkt[59]). Sie kann ihre Ausleihungen in entsprechendem Maße erhöhen. Da die Ansammlungen auf dem Reparationskonto einem Abströmen von Reichsbankgeld aus dem Verkehr gleichkommen, bedeutet Wie-

---

[54]) Berichte der von der Reparationskommission eingesetzten beiden Sachverständigen-Komitees vom 9. April 1924 (Reichstags-Drucksache 2. Wahlperiode 1924 Nr. 5) S. 138.

[55]) W. Eucken, Das Übertragungsproblem, Jahrb. f. Nat. u. Stat. 3. Folge Bd. 68, 1925 S. 150.

[56]) A. v. Mühlenfels, Transfer. Betrachtungen über Technik und Grenzen der Reparationsübertragung 1926 S. 31.

[57]) Sachverständigenbericht a. a. O. S. 37.

[58]) „Die der Bank als Guthaben überlassenen Kapitalien können natürlich im Rahmen der bankgesetzlichen Bestimmungen von ihr verwendet werden." Koch-Schacht S. 168.

[59]) Adolf Weber, Artikel „Reichsbank", H. d. St. Bd. 6 1925 S. 1218.

derausleihung jener Gelder für die Reichsbank als Zentralnotenbank zugleich Geldumlaufsregelung. Durch Gewährung vermehrter Kredite wird der Geldumlauf auf seinen alten Stand gebracht. Eine Veränderung in der Gesamtlage ist dadurch eingetreten, daß diesem Geldumlauf jetzt ein höherer Wechselbestand bei der Reichsbank entspricht, die Verschuldung des Geldmarktes an die Reichsbank zugenommen hat, ohne daß eine Mehrleistung der Reichsbank: verstärkte Notenausgabe, erfolgt wäre. Mit wachsendem Mißverhältnis zwischen den Wechselverpflichtungen des Geldmarktes und der Höhe des Notenumlaufs steigert sich die Empfindlichkeit des ersteren für die Politik der Reichsbank, insbesondere für jede Kreditverknappung.

Nun ist gleichzeitig auch der Reparationsagent befugt, die auf jenem Konto angesammelten Beträge am Geldmarkt auszuleihen. Kann der Agent ein Interesse haben, jene Gelder in Übereinstimmung mit der Kreditpolitik der Reichsbank zu begeben, oder muß damit gerechnet werden, daß die Guthaben zeitweise zur Durchkreuzung dieser Kreditpolitik Verwendung finden? Die Reichsbank will regelmäßig den Geldmarkt verknappen, sei es aus Gründen der Gold- und Devisenpolitik, sei es zu konjunkturpolitischen Zwecken. In beiden Fällen decken sich zweifellos die Wünsche der Reichsbank mit den Wünschen des Reparationsagenten. Daß dieser alles tun wird, um eine auf Verstärkung des Devisenzuflusses gerichtete Reichsbankpolitik nicht zu durchkreuzen, steht außer Frage. Aber auch dann, wenn die Reichsbank den Konjunkturanstieg bremsen möchte, dürften die Interessen der Reparationsgläubiger sich in der gleichen Linie bewegen. Gegen die Annahme, daß der Agent alle Ursache habe, die Reichsbank am Geldmarkt zu unterstützen, läßt sich im wesentlichen nur das Verlangen anführen, nicht transferierbare Gelder zinstragend anzulegen. Ob jedoch unter Hintanstellung dieses Verzinsungsinteresses der Agent es nicht dennoch vorziehen wird, mit der Reichsbank zusammenzugehen, ist aus den oben angeführten Gründen nicht unwahrscheinlich. Ein solches Zusammengehen mit dem Reparationsagenten kann dank der diesem unter Umständen zur Verfügung stehenden gewaltigen Beträge für die Reichsbank und ihre Politik sehr große Vorteile bieten.

Eine direkte Einwirkung der Reparationsgläubiger auf die Reichsbank und ihre Politik wäre namentlich auf Grund der im Sachverständigengutachten ausgesprochenen Verpflichtung der Reichsbank zur Unterstützung der Arbeiten

des Übertragungsausschusses denkbar. Letzterer kann, wenn er „der Meinung ist, daß der Diskontsatz der Bank nicht im Verhältnis zu der Notwendigkeit steht, bedeutende Übertragungen vorzunehmen", den Präsidenten der Bank hiervon unterrichten[60]). Diese Bestimmung des Gutachtens, die wohl vor allem auf den Fall einer zu liberalen Kreditpolitik Bezug hat, dürfte kaum die Befürchtung einer Durchkreuzung der Geldmarktpolitik der Reichsbank rechtfertigen. Die gemeinsamen Interessen von Reichsbank und Reparationsgläubigern in der Frage der Verknappung des Geldmarktes werden den letzteren schwerlich Veranlassung geben zu einem Vorgehen gegen die eigentliche Geldmarktpolitik der Reichsbank.

III. Abschnitt.

Das Liquiditätsproblem.

Im Mittelpunkt beinahe jeder Erörterung über aktuelle Fragen der Bankpolitik stand vor dem Kriege das Liquiditätsproblem. Die Fähigkeit der Reichsbank, den steigenden Anforderungen einer zu immer gewaltigeren Größenmaßen aufstrebenden Volkswirtschaft zu allen Zeiten mit unbedingter Zuverlässigkeit genügen zu können, schien nicht in gleichem Ausmaß gewachsen zu sein. Zudem hatte eine unverkennbare Hinneigung des deutschen Banksystems zur Form des Einreservesystems die Schwere der wahrscheinlichen Belastungsproben stärker zunehmen lassen, als es dem Fortschreiten der Gesamtentwicklung entsprochen hätte. Besonders dringlichen Charakter erhielt die Sorge um die Liquidität der deutschen Volkswirtschaft im Hinblick auf wiederholte politische Spannungen, auf die drohende Gefahr politischer Krisen.

Ein Liquiditätsproblem, welches wie dasjenige der Vorkriegszeit zu dauernder ernster Besorgnis Veranlassung gäbe, fehlt bis zum heutigen Tage. Die Reichsbank verfügt über einen Gold- und Devisenbestand, welcher eine Elastizität der Notenausgabe garantiert, die sehr großen Anforderungen genügen dürfte. Doch muß mit der Möglichkeit gerechnet werden, daß die Verhältnisse ganz plötzlich sich von Grund aus ändern, daß die alte Not wiederkehrt und das Liquiditätsproblem erneut zu einer der aktuellsten bankpolitischen Fragen wird. Die folgenden

---

[60]) Sachverständigenbericht S. 138.

Ausführungen sollen darum im einzelnen untersuchen, welche Bedingungen heute für das Liquiditätsproblem bestehen: den Stand der Reichsbank, die Aussichten für Beschaffung und Erhaltung hinreichender Goldbestände, die vom Geldmarkt her zu erwartende Höchstinanspruchnahme in ihrer Abhängigkeit insbesondere von der Organisierung der Reservehaltung. Ein kurzes Eingehen auf die Bedeutung der Reparationsfrage für das heutige Liquiditätsproblem beschließt diesen Abschnitt.

1. Der Stand der Reichsbank.

Wir geben zunächst einen Überblick über die bankgesetzlichen Bestimmungen, welche die Reichsbank bei der Ausübung ihres Notenausgaberechts einzuhalten verpflichtet ist. Das Bankgesetz vom 30. August 1924 hat die frühere Drittelndeckung durch eine Zweifünftelndeckung ersetzt: die Reichsbank ist verpflichtet, für den Betrag ihrer in Umlauf befindlichen Noten eine Deckung von mindestens 40% in Gold oder Devisen bereitzuhalten (§ 28). Die Erhöhung der Golddeckungsquote wird tragbarer gemacht durch Umwandlung der starren in eine elastische Mindestdeckung. Unter ausnahmsweisen Umständen darf die Deckung auf Vorschlag des Direktoriums unter 40% herabgesetzt werden (§ 29 Abs. 1); mit der Unterschreitung ist, soweit diese länger als eine Bankausweiswoche dauert, die Zahlung einer Notensteuer und ein bestimmter Mindestdiskontsatz verbunden. Neugeschaffen wurde eine 40%ige Sonderdeckung (sofort verfügbare Depositen, Schecks auf andere Banken, Wechsel von einer Laufzeit von höchstens 30 Tagen oder täglich fällige Forderungen auf Grund von Lombarddarlehen) für die täglich fälligen Verbindlichkeiten (§ 35). Die sogenannte indirekte Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs fehlt im neuen Bankgesetz.

Ob die vorgesehene Möglichkeit einer Unterschreitung der Golddeckung durch das Erfordernis der Beschlußfassung durch den Generalrat nicht in ihrer Bedeutung beeinträchtigt wird, ist abhängig von dessen Haltung, ob dieser vor allem in Krisenzeiten, für welche eine Unterschreitung in erster Linie ja in Frage kommt, der Reichsbank rechtzeitig die notwendige Genehmigung erteilt[1]). Wichtig ist die Neuerung insofern, als Geld — vorausgesetzt, daß der Generalrat den Verhältnissen in

[1]) Vgl. Koch-Schacht a. a. O. S. 181.

billiger Weise Rechnung trägt — fortan unter allen Umständen zu haben sein wird. Diese Gewißheit kann in Zeiten schwerer wirtschaftlicher Erschütterungen ein nicht zu unterschätzendes Aktivum bilden [2]). Die Vorschrift einer 40 %igen Sonderdeckung für die täglich fälligen Verbindlichkeiten verringert die Gefahr, daß infolge deren unzureichender Deckung Rückforderungen eine Vergrößerung des Notenumlaufs und damit eine Verschlechterung der Gesamtliquidität hervorrufen. Alles in allem scheint die gesetzliche Regelung der Notenausgabe für eine liquide Reichsbank heute günstiger denn vor dem Kriege.

Der Stand der Reichsbank ist abhängig von ihrer Fähigkeit, ein im Verhältnis zur gesetzlichen Mindestvorschrift günstiges Deckungsverhältnis herzustellen und dauernd zu sichern, ein Deckungsverhältnis, das genügenden Spielraum für eine hinreichend elastische Notenausgabe bietet. Die Güte des Deckungsverhältnisses resultiert aus den Möglichkeiten der Goldbeschaffungspolitik und den dauernden Belastungen, denen der Goldbestand ausgesetzt ist.

Kann die Reichsbank Gold in genügendem Maße beschaffen? Vor dem Kriege bestanden für die Reichsbank zwei Möglichkeiten der Goldbeschaffung [3]): Zunächst die Entnahme von Gold aus der inneren Zirkulation, eine Methode, deren sich die Reichsbank mit Vorliebe bedient hat. Zirkulierendes Gold wurde durch Papiergeld ersetzt. Heute kommt jedoch dieser Weg infolge Fehlens jeder Goldzirkulation grundsätzlich nicht in Betracht. Die Reichsbank bleibt auf die zweite Möglichkeit angewiesen: die Inanspruchnahme des internationalen Goldmarktes. Die Reichsbank der Vorkriegszeit hat hier ausgesprochene Zurückhaltung an den Tag gelegt. Sie war, wie schon in anderem Zusammenhang hervorgehoben, der Meinung daß die Gestaltung der Zahlungsbilanz der Beeinflussung durch bank- und währungspolitische Maßnahmen nur in geringem Grade zugänglich sei. Die heutige Reichsbank lehnt diese Auffassung offenbar ab, wenn sie für den Fall entstehender Schwierigkeiten bei Aufbringung der für den Verzinsungs- und Tilgungsdienst der Auslandverschuldung erforderlichen Valuten folgende Ankündigung gibt: „Sollte für diese Zwecke eine ausreichende Menge aus-

[2]) „Die Meinung, daß Geld nicht zu haben sei, oder daß man es um keinen Preis bekommen könne, steigert die Unrast zur Panik und erhöht die Panik zum Wahnsinn." W. Bagehot, Lombardstreet, deutsch von J. Plenge, Essen 1920, S. 35.

[3]) Plenge a. a. O. S. 34 ff.

ländischer Zahlungsmittel im normalen Wirtschaftsgange nicht anfallen, dann würde unter Umständen eine drückende Verknappung der inländischen Kredite und eine dementsprechende Steigerung der inländischen Zinssätze für eine Verbesserung der deutschen Zahlungsbilanz sorgen müssen[4])." Es ist darum kaum zu erwarten, daß die Reichsbank aus dem Bewußtsein ihrer währungspolitischen Ohnmacht in Sachen Devisen- oder Goldbeschaffung fürderhin mit der gleichen Passivität wie vor dem Kriege einer unzureichenden Verstärkung ihrer Gold- und Devisenbestände ruhig zusehen wird.

Und noch aus einem zweiten Grunde liegen die Verhältnisse heute wesentlich günstiger für die Sicherung eines hinreichenden Goldbestandes. An Stelle im großen ganzen isolierter Wirksamkeit der einzelnen nationalen Zentralnotenbanken, an Stelle rivalisierenden Wettbewerbs um den größten Anteil am gesamten Goldaufkommen tritt immer deutlicher die gemeinsame Verwaltung der Goldvorräte der Welt. Die einzelne Zentralnotenbank wird gleichsam Glied eines übergeordneten Systems der Zentralnotenbanken, eine internationale Lösung des Währungsproblems erstrebend.

Der Gedanke einer internationalen Verständigung der Zentralnotenbanken zu wechselseitiger Unterstützung ist bis zum Jahre 1914 nur in schwachen Ansätzen verwirklicht worden. Man war im allgemeinen froh, daß jener wunderbare Mechanismus der Goldwährung in so vollkommener Weise die notwendige Stabilität im Wertverhältnis der verschiedenen Valuten gewährleistete, ohne daß man mit den betreffenden Zentralnotenbanken in Fühlung zu treten brauchte. Als nationale Einrichtungen waren jene Zentralnotenbanken wichtige Waffe imperialistischer Machtpolitik: Stärkung der Notenbank hieß erhöhte Kriegsbereitschaft. Wechselseitige Hilfeleistung in Krisenzeiten blieb bis zum Kriege auf Ausnahmefälle beschränkt. Verschiedentlich hat namentlich die Bank von Frankreich der Bank von England mit ihren Goldbeständen ausgeholfen[5]). Es ist bezeichnend, daß, als die Bank von Frankreich Wechsel mit Giro der Bank von England rediskontierte, dies „sensationellen Eindruck“[6]) machte, obwohl es sich im Verhältnis zur Größe der beiden Institute nur um ganz bescheidene Beträge gehandelt hatte.

---

[4]) Verwaltungsbericht der Reichsbank 1925 S. 8.
[5]) Schwarz a. a. O. S. 231.
[6]) Somary a. a. O. S. 183.

Kriegs- und Nachkriegszeit haben dem ausgesprochen internationalen Charakter der Währungsfrage Anerkennung verschafft. Schon bald nach Beendigung des Krieges wurde der dringende Wunsch laut, auf internationalem Wege zu einer Neuordnung, einer „Stabilisierung der Weltvalutaverhältnisse“ [7]) zu gelangen. Die vom Völkerbund einberufene internationale Finanzkonferenz in Brüssel (September—Oktober 1920), sowie die Konferenz von Genua (April—Mai 1922) sind bemerkenswerte Etappen auf dem Wege zur internationalen Behandlung des Währungsproblems. Richtung und Ziel einer völligen Neuorientierung wiesen vor allem die Beschlüsse der an zweiter Stelle genannten Konferenz [8]). Die Notwendigkeit einer internationalen Regelung von Währungsfragen wird bejaht, ständige Zusammenarbeit der verschiedenen Zentralnotenbanken als erwünscht bezeichnet, die Einberufung der Notenbankleitungen zu einer internationalen Besprechung geplant. Obwohl man der Ansicht ist, daß Rückkehr zur freien Goldwährung anzustreben sei, glaubt man damit keineswegs alle internationalen Probleme der Währungspolitik gelöst. Man hält vielmehr den Abschluß einer internationalen Konvention für erforderlich, um „die Nachfrage nach Gold zu zentralisieren und . . . so jene starken Schwankungen in der Kaufkraft des Goldes zu vermeiden, die sonst aus der gleichzeitigen konkurrierenden Anstrengung einer Anzahl von Ländern zur Sicherung von Metallreserven sich ergeben könnten“ [9]).

Es ist unverkennbare Tatsache, daß die Entwicklung inzwischen den in Genua vorgezeichneten Weg eingeschlagen hat und bereits ein gutes Stück auf ihm vorwärts geschritten ist. Wiederholte und eingehende Besprechungen zwischen den Leitern der führenden Notenbanken sorgen für ständige Fühlungnahme in den laufenden Fragen der Währungspolitik. Kredite von Notenbank zu Notenbank sind keine Ausnahme mehr; sie wurden in den letzten Jahren in größerer Zahl eingeräumt. So gewährte die Bank von England der ungarischen Notenbank anläßlich der ungarischen Währungssanierung einen Vorschuß von 4 Millionen Pfund, als die mit Hilfe des Völkerbundes geplante Sanierungsanleihe nicht rechtzeitig zustande gebracht werden konnte [10]).

---

[7]) Cassel, Das Geldwesen nach 1914, a. a. O. S. 212.

[8]) Vgl. den Bericht der Finanzkonferenz (abgedruckt im Wirtschaftsdienst Jahrg. 1922 S. 530 ff.).

[9]) Entschließung der Finanzkonferenz vom 20. April 1922, Wirtschaftsdienst a. a. O. S. 530.

[10]) E. Hantos, Das Geldproblem in Mitteleuropa 1925 S. 84.

Bei der Gründung der Deutschen Golddiskontbank war gleichfalls die Bank von England mit einem Kredit von 5 Millionen Pfund an die Reichsbank beteiligt[11]). Der Übergang zur Goldwährung in England erfolgte auf der Grundlage eines Kreditabkommens, das der Bank von England eine Rücksicherung bis zum Betrage von 300 Millionen Dollar gibt, und zwar wurden 200 Millionen seitens der Federal Reserve Bank von New York, restliche 100 Millionen durch ein New Yorker Syndikat unter Führung des Bankhauses J. P. Morgan & Co. zur Verfügung gestellt[12]).

Es wurde seinerzeit in der deutschen Presse die Vermutung ausgesprochen, daß ein ähnliches Kreditabkommen seitens der deutschen Reichsbank geplant sei[13]); diese Vermutung hat sich allerdings bisher nicht bestätigt. Immerhin bedeutet allein die Möglichkeit einer derartigen Kreditaufnahme vom Standpunkt der Goldbeschaffungspolitik eine sehr wesentliche Erleichterung. Ein gutes Einvernehmen mit den übrigen Notenbanken sichert der Reichsbank die Möglichkeit, im Fall einer Krise, wenn aus Liquiditätsrücksichten eine Verstärkung des Goldbestandes angebracht scheint, durch vorübergehende Goldleihe den Fehlbetrag zu decken. Der Übergang von isolierter Wirksamkeit zu solidarischer Zusammenarbeit der Notenbanken läßt die Gefährlichkeit vorübergehender außerordentlicher Ansprüche an die Elastizität der Notenausgabe ganz erheblich geringer werden, gegenseitige Hilfeleistung der Notenbanken löst das Liquiditätsproblem aus seiner Verknüpfung mit den Zufälligkeiten der Goldbewegung. Die Annäherung an die gesetzliche Mindestdeckung wirkt ungleich weniger schreckenerregend, wenn man zuversichtlich damit rechnen kann, in der internationalen Arbeitsgemeinschaft der Notenbanken Stützung zu finden. Die ersten Schritte zu einer derartigen internationalen Zusammenarbeit der Notenbanken sind getan und, wie die Reichsbank in ihrem letzten Verwaltungsbericht ausdrücklich anerkennen zu müssen glaubt, nicht ganz ergebnislos für die Durchführung ihrer Politik geblieben: „Es mag auch an dieser Stelle dankbar hervorgehoben werden, daß die Bankleitung in den bezeichneten Maßnahmen bei den befreundeten ausländischen Zentralnotenbanken stets volles Ver-

[11]) Verwaltungsbericht der Reichsbank 1924.

[12]) R. Arzet, Die internationale Bedeutung der Rückkehr Englands zur Goldwährung, Weltw. Archiv Bd. 22 1925 S. 174.

[13]) F. Neisser, Zusammenarbeit der Notenbanken, Vossische Ztg. Nr. 185 vom 4. August 1925.

ständnis gefunden hat, wie überhaupt die Bemühungen zur Zusammenarbeit der Zentralnotenbanken erfreuliche Fortschritte gemacht haben[14])."

Zusammenarbeit der Notenbanken, Bereitschaft zu gegenseitiger Hilfeleistung vermag die Reichsbank vor den Zufälligkeiten der Goldbewegung zu schützen. Grundsätzlich können jedoch auf diesem Wege nur vorübergehende Verhältnislosigkeiten zwischen Inanspruchnahme und Golddeckung ausgeglichen, es kann in Zeiten außerordentlichen Bargeldbedarfs durch Goldleihe im Ausland eine Verschlechterung des Deckungsverhältnisses vermieden werden. Sollten irgendwelche dauernden Belastungen fortgesetzt den Goldbestand der Reichsbank niedrig halten, so bietet natürlich internationale Zusammenarbeit der Notenbanken kein Mittel zu wirksamer Abhilfe.

Solche Belastungen können die relative Höhe der Golddeckung (der absolute Goldbestand bezogen auf den Notenumlauf) in doppelter Weise beeinflussen, und zwar entweder durch absolute Verminderung des Goldbestandes oder durch Erhöhung der Notenausgabe bei nicht entsprechend wachsendem Goldbestand. Direkter Goldentzug ergab sich vor dem Kriege namentlich dadurch, daß der Reichsbank Noten zur Einlösung vorgelegt wurden. Von der Verpflichtung, ihre Noten einzulösen, ist die Reichsbank nun heute, vorläufig wenigstens, entbunden, die Gefahr des Goldentzugs mithin insofern gebannt. Hingegen soll die Reichsbank nach dem Gutachten der Sachverständigen „alle ihr zur Verfügung stehenden Mittel gebrauchen, um den Markkurs so nahe wie möglich an der Goldparität zu halten" [15]). Eine ihren Gold- bzw. Devisenstand schwächende Intervention kann erforderlich werden, wenn die laufenden Forderungen des Auslands Deutschlands gleichzeitige Zahlungsfähigkeit übersteigen sollten.

Durch eine Politik der Krediteinengung, die über deflationistische Preissenkungen letzthin auf Stimulierung des Exports zielt, will die Reichsbank den erforderlichen Ausgleich am Devisenmarkt unter Umständen erzwingen[16]). Die Tatsache, daß die deutsche Zahlungsbilanz in der Verpflichtung zum Verzinsungs- und Tilgungsdienst einer beträchtlichen Auslandsverschuldung große, starr gegebene und jeder Beeinflussung unzugängliche Passivposten enthält, verlangt eine entsprechende Steigerung der Aktivposten. Damit

[14]) Verwaltungsbericht 1925 S. 8.

[15]) Sachverständigenbericht a. a. O. S. 90.

[16]) Vgl. die S. 48 zitierte Auslassung im Verwaltungsbericht für das Jahr 1925.

aber ist die Reichsbank einem Faktor ausgeliefert, der sich ihrer völligen Beherrschung entzieht: die Bereitschaft des Auslandes, eine entsprechende Erhöhung der Ausfuhr entgegenzunehmen. Hier kann möglicherweise ihre Diskontpolitik scheitern. Zudem bedeutet Krediteinengung auf die Dauer notwendig Produktionsverringerung, eine Konsequenz, die der Anwendbarkeit jenes Mittels Grenzen setzt.

Es ist damit zu rechnen, daß eine übermäßige Ausdehnung der Auslandsverschuldung Ursache wird einer dauernden Tendenz zur Kreditverknappung, daß ferner, soweit dieser Kreditverknappung zum Zweck der Gold- und Devisenbeschaffung kein voller Erfolg zuteil wird, ein dauernd schwacher Goldbestand die Folge ist. Die Tendenz zur Kreditverknappung würde die Reichsbank zwingen, gegenüber jeder stärkeren Inanspruchnahme sich Zurückhaltung aufzuerlegen, ein schwacher Goldbestand ihr verbieten, größeren Schwankungen des Notenbedarfs elastisch nachzugeben.

Eine Verschlechterung der Golddeckung droht zweitens aus einer Erhöhung der Notenausgabe bei nicht entsprechend wachsendem Goldbestand. Natürlich ist hier nicht von derjenigen Notenausgabe die Rede, die als reguläre Inanspruchnahme des Geldmarktes erfolgt. Bei den folgenden Ausführungen handelt es sich lediglich um Vermehrungen des Notenumlaufs, deren eigentliche Ursachen außerhalb des Geldmarktes liegen und die somit den Stand der Golddeckung unabhängig von der regulären Inanspruchnahme des Geldmarktes beeinflussen.

In früheren Ausführungen wurde bereits auf die für die Reichsbankpolitik der Vorkriegszeit charakteristische Tendenz zur möglichsten Niedrighaltung des Diskonts hingewiesen. Diese Neigung führte dazu, daß jede Verbesserung des Deckungsverhältnisses schleunigst zur Gelegenheit einer Diskontherabsetzung gemacht wurde, mit der Folge, daß das schlechte Deckungsverhältnis nicht verschwinden wollte. Die Reichsbankpolitik gab mithin selbst Veranlassung zu einer den Goldbestand relativ verringernden Notenausgabe. Die heutige Reichsbank scheint, soweit die bisherigen Erfahrungen Schlüsse gestatten, jene Diskontpolitik der Vorkriegszeit nicht zu erneuern. Eine Verbesserung des Deckungsverhältnisses gilt heute offenbar nicht schon als Grund einer Erleichterung der Inanspruchnahme[17]).

---

[17]) Vgl. die Ausführungen über die Politik der heutigen Reichsbank im II. Abschnitt S. 22 ff.

Die Liquiditätssorgen der Vorkriegszeit waren zu einem Teil begründet in einer übermäßigen Heranziehung der Reichsbank zur Deckung vorübergehenden staatlichen Kreditbedarfs[18]). Seit der Jahrhundertwende wurden der Reichsbank in zeitweise erheblichen Beträgen (bis 500 Millionen Mark) Schatzwechsel in Diskont gegeben[19]). Im neuen Bankgesetz ist einer derartigen Liquiditätsgefährdung vorgebeugt durch starke Einschränkung der an das Reich zulässigen Kredite (Bankgesetz § 25). Zwar ist durch die bereits erwähnte Novelle zum Bankgesetz neuerdings die Möglichkeit einer Inanspruchnahme durch das Reich um weitere 400 Millionen Reichsmark geschaffen worden. Da die Reichsbank nur als Rediskontstelle in Frage kommt, wird sie in normalen Zeiten verschont bleiben; jedoch muß sie damit rechnen, daß in Zeiten der Geldverknappung die Schatzwechsel vom offenen Markt her ihr zuströmen werden, daß der Geldmarkt Übernahme der dem Reich gewährten Kredite verlangt, daß die Stärke ihrer Gesamtinanspruchnahme an jenen Terminen zunimmt. Soll darum dieser Reichskredit nicht eine Verschlechterung ihrer relativen Golddeckung von der Notenseite her verursachen, so wird die Reichsbank beizeiten sich entsprechend sichern müssen. Falls übrigens jene Schatzwechsel nicht als Notendeckung verwendbar sind — eine Frage, die in der Novelle bisher nicht klar beantwortet ist[20]) —, kann die Reichsbank sie auf Grund vermehrter Notenausgabe nur dann diskontieren, wenn sie über bisher nicht zur Notendeckung benötigte Bestände an Warenwechseln verfügt. Diese Möglichkeit besteht insbesondere in dem Maße, als die Reichsbank für ihr zur Verwaltung übergebene Kapitalien in Warenwechseln Anlage sucht.

2. Die Inanspruchnahme der Reichsbank durch den Geldmarkt.

Der Stand der Reichsbank als Maßstab ihrer Fähigkeit, ohne Verletzung der gesetzlichen Deckungsvorschriften die Notenausgabe zu erweitern, muß der stärksten Inanspruchnahme genügen, welche vom Geldmarkt her an sie gerichtet werden kann. Deren Höhe unterliegt Schwankungen entsprechend den aus dem

---

[18]) Schwarz a. a. O. S. 174 ff.

[19]) Die Reichsbank 1901—1925 S. 9.

[20]) Eine die Verwendbarkeit der Schatzwechsel als Notendeckung ausschließende Ergänzung zur Novelle wurde vom wirtschafts- und finanzpolitischen Ausschuß des Reichswirtschaftsrates beantragt (Frankfurter Ztg. Nr. 445 vom 18. Juni 1926).

wechselnden Stande der Geschäfts- und Umsatztätigkeit resultierenden Veränderungen in der Gesamtsumme der benötigten Umlaufsmittel einerseits, zeitweisen Verschiebungen innerhalb des Geldumlaufs zuungunsten des Bargeldes, des Anteils der Reichsbank an der Geldumlaufsregelung anderseits.

Veränderungen in der Gesamtsumme der benötigten Zahlungsmittel werden regelmäßig verursacht durch die periodischen Einengungen und Ausweitungen der Geschäftstätigkeit im Konjunkturwechsel. Die Spanne zwischen höchstem und niedrigstem Punkt im Auf und Nieder der Wirtschaftsentwicklung entscheidet über die Stärke der Schwankungen des Geldbedarfs, über das Höchstmaß der Anforderungen, denen die Liquidität der Reichsbank genügen muß. Bei der Darstellung der Grundlinien der heutigen Reichsbankpolitik haben wir die Tendenz zur aktiven Konjunkturbeeinflussung festgestellt. Ihr Ziel ist Verflachung der Konjunkturkurve, Verringerung der Spanne zwischen Höchst- und Tiefstpunkt der Entwicklung. Insoweit diese Politik von Erfolg begleitet sein wird, ermäßigen sich notwendig die Schwankungen des Geldbedarfs, die wahrscheinliche Höchstinanspruchnahme der Reichsbank durch den Geldmarkt liegt weniger hoch über der durchschnittlichen, so daß, relativ, ein geringerer Goldbestand genügt, um die Reichsbank liquide zu halten. Die Lösung des Liquiditätsproblems wäre insofern heute gegenüber der Vorkriegszeit erleichtert.

Die große Sorge der Vorkriegszeit bildeten vorübergehende Verschiebungen im Geldumlauf zuungunsten des Bargeldes, des Anteils der Reichsbank: die „bedenklich wachsende Inanspruchnahme der Reichsbank an den Quartalsterminen. In den Jahren 1906 und 1907 hatte diese starke Inanspruchnahme eine Höhe erreicht, welche die Aufrechterhaltung der Dritteldeckung zu gefährden geeignet war“ [21]). Die heutige Reichsbank ist von ähnlichen Belastungen bisher verschont geblieben. Die vor dem Kriege üblichen vierteljährlichen Zahlungen der Beamtengehälter, des Hypothekenzinses, der Mieten sind bisher nicht wieder aufgenommen worden [22]). Ob in Zukunft die Quartalstermine ihre einstige Bedeutung für die Reichsbank zurückgewinnen werden, bleibt abzuwarten. Es besteht immerhin die Möglichkeit, daß inzwischen eingetretene

---

[21]) Die Reichsbank 1901—1925, a. a. O. S. 23.

[22]) A. Heichen, Reichsbank und Währungspolitik 1924 und 1925, Weltw. Archiv Bd. 23 1926 Heft 2.

Veränderungen in den Zahlungssitten durch Ausdehnung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs (Zunahme des Postscheckverkehrs) den relativen Anteil des Bargeldes an diesen Zahlungen vermindert und damit die Gefahr einer „bedenklichen" Zunahme jenes im Grunde nur technischen Mehrbedarfs an Reichsbankgeld reduziert haben.

Doch kann die Ausbreitung bargeldloser Zahlungsmethoden für die Liquidität der Reichsbank noch in anderer Hinsicht bedeutsam werden. „Um die Notenausgabe zu verringern und das Deckungsverhältnis zu verbessern" [23]), wurde der bargeldlose Zahlungsverkehr während des Krieges seitens der Reichsbank zum Gegenstand eifrigster Förderung gemacht. Ziel war mithin Stärkung der Liquidität. Das mag, zumindest vorübergehend, auf diesem Wege erreicht werden. Jedoch besteht eine Gefahr: daß nämlich in Krisenzeiten, bei allgemeiner Vertrauenserschütterung, bei plötzlicher starker Verminderung der Verwendungsmöglichkeiten für Überweisungsgeld des Geldmarktes ein außerordentlich gesteigerter und überaus schnell anschwellender Bargeldbedarf, der zu den vorhandenen Deckungsreserven binnen kurzer Frist in ein Mißverhältnis gerät und das Deckungsverhältnis ganz plötzlich und erheblich verschlechtert, sich zur Reichsbank wendet. Daß Zunahme des bargeldlosen Zahlungsverkehrs diese Wirkung hat, ist keineswegs notwendig, hängt vielmehr ab von den Zahlungssitten und der Struktur des Banksystems. Inwieweit ist mit dieser Gefahr für die deutschen Verhältnisse zu rechnen?

„Der Brennpunkt der Krise ist das Geld; seine Erlangung ist das Ziel aller Maßnahmen." [24]) Ein aufs äußerste getriebenes Mißtrauen läßt nach möglichster Sicherung streben. Diese Sicherung glaubt man im Gelde verkörpert, und zwar regelmäßig im Währungsgelde, im Gelde der Zentralnotenbank. Selten erstreckte das Mißtrauen sich auch auf deren Banknoten, veranlaßte, daß letztere in größerem Umfang zur Einlösung vorgelegt wurden [25]). In weit geringerem Grade erwies sich in früheren Krisen das Überweisungsgeld der Geldmarktbanken als jedem Mißtrauen entzogen. Gegen die Annahme, daß in künftigen Krisen sich ähnliche Vorgänge wiederholen werden, daß ein

---

[23]) Die Reichsbank 1901—1925 S. 69.

[24]) A. Spiethoff, Die Kreditkrise, Jahrb. f. Gesetzgeb. u. Verw. Bd. 42 1918 S. 589.

[25]) A. Spiethoff ebenda S. 575.

Banken„run“ die Banken zur Einlösung ihrer Verpflichtungen zwingen wird, spricht zunächst die schon angedeutete Entwicklung des deutschen Banksystems: das Entstehen mächtiger Großbanken, die für einander eintreten und die Forderung unbedingter Sicherheit immer mehr verwirklicht erscheinen lassen. Des weiteren muß auch hier auf die Bestrebungen zur Milderung der Konjunkturschwankungen hingewiesen werden. Ihrem erfolgreichen Gelingen würde eine Abschwächung der Vertrauenskrisen zur Seite gehen.

Dennoch kann eine stärkere Ausbreitung bargeldloser Zahlungsmethoden für die Liquidität der Reichsbank aus zwei Gründen zum Problem werden:

1. Es ist der Wunsch der Reichsbank, daß der Wechsel in größerem Umfang als Zahlungsmittel Benutzung findet, daß der Wechsel möglichst zahlreiche Umsätze vermittelt hat, ehe er zur Reichsbank gelangt — das sei auch der Sinn der im Bankgesetz geforderten dritten Unterschrift[26]). Nun wird der private Wechselverkehr in künftigen ebenso wie in früheren Krisen ins Stocken geraten. Insoweit Wechsel als Zahlungsmittel zirkulierten, werden Lücken im Zahlungsmittelumlauf entstehen, deren Ausfüllung vor allem der Reichsbank zufallen wird.

2. Um so größer der Anteil des Überweisungsgeldes an der gesamten Zahlungsleistung, um so geringer ist der Bargeldbedarf und infolgedessen die erforderliche absolute Höhe der Goldreserve. Diese Tatsache kann gefährlich werden insofern, als unter diesen Bedingungen bereits eine absolut geringe Steigerung der Inanspruchnahme eine relativ beträchtliche Verschlechterung des Deckungsverhältnisses herbeiführen wird. Anderseits aber ist die Möglichkeit einer plötzlichen erheblichen Steigerung der Bargeldansprüche um so größer, je weniger Bargeld sich im Verkehr befindet, je kleiner dessen Anteil am Gesamtzahlungsmittelumlauf ist. Die auf Grund einer bestimmten prozentual bemessenen Spannweite zwischen tatsächlicher Deckung und gesetzlicher Mindestdeckung mögliche absolute Ausweitung des Notenumlaufs wird geringer entsprechend der Abnahme der absoluten Höhe der Golddeckung. Die gleichzeitige Vergrößerung der möglichen absoluten Verschiebungen im Zahlungsmittelgebrauch zuungunsten des Bargeldes führt zur Notwendigkeit einer Her-

---

[26]) Dr. Friedrich, Vom alten zum neuen Bankgesetz, Bankarchiv 24 Jahrg. 1924/25 S. 21.

aufsetzung des „Deckungsideals“ [27]), des zur Sicherung einer hinreichend großen Notenreserve erforderlichen günstigen Deckungsverhältnisses. Gelingt es der Reichsbank nicht, ihr Deckungsverhältnis dauernd auf der erforderlichen außerordentlichen Höhe zu halten, sei es, weil angesichts des guten Standes ihr dauernd Gold entzogen wird, eine Möglichkeit, die im Zusammenhang mit der Reparationsfrage nicht ganz zu leugnen ist [28]), so kann über kurz oder lang der absolut zu enge Spielraum Liquiditätsstörungen verursachen.

Derartige Verschiebungen zuungunsten des Bargeldes sind in ihrer Bedeutung für die Liquidität der Reichsbank abhängig von dem Umfang der Bargeldreserven des Geldmarktes, davon, ob reichliche Barreserven erhöhten Bargeldbedarf zunächst am Geldmarkt Deckung finden lassen, oder aber, ob das Unterlassen fast jeglicher Reservehaltung sofort zur Inanspruchnahme der Reichsbank führt (Einreservesystem). Hinneigung zum Einreservesystem hat zu den Liquiditätssorgen der Vorkriegszeit wesentlich beigetragen.

Auf die künftige Strukturform des deutschen Banksystems, den Grad der Annäherung an das Extrem des Einreservesystems lassen sich aus den bisherigen Erfahrungen kaum Schlüsse ziehen. Daß die deutschen Banken in den vergangenen Jahren in ihrer Kreditgewährung äußerste Zurückhaltung übten, braucht nicht wunderzunehmen. Es fehlt jeder Antrieb zur Kreditausweitung dann, wenn allenthalben gewährte Kredite „einfrieren“. Die Kreditpolitik des Geldmarktes in ihrem Zusammenhang mit dem jeweiligen Stande seiner Bargeldreserven wird nicht unwesentlich davon abhängen, wie seine Beziehungen zur Reichsbank sich gestalten, inwieweit vor allem die im zweiten Abschnitt erörterte Möglichkeit eines Zusammenwirkens von Reichsbank und Geldmarkt realisiert wird.

Soll das Einreservesystem sich mit Erfolg durchsetzen, dann muß die Reichsbank ihrerseits grundsätzlich bereit sein, die ihr dort zugedachte Rolle zu übernehmen. Solche Bereitwilligkeit aber scheint äußerst zweifelhaft. Denn erstens ist das Einreservesystem nicht lediglich ein System der zentralisierten Kassenhaltung, sondern ebensosehr ein System der zentralisierten Kreditreserve. Das heißt: es gestattet dem Geldmarkt, seine Kredite auszudehnen auf die Gewißheit hin, daß die Reichsbank

---

[27]) Plenge a. a. O. S. 80 ff.
[28]) Siehe unter 4 (Liquiditätsproblem und Reparation).

im Notfall, also dann, wenn die Kredite Bargeld verlangen, für ihn einspringen wird. Einer Entwicklung zum Einreservesystem wird die Reichsbank darum schwerlich zustimmen, würden doch deren Folgen möglicherweise ihren eigenen Absichten, insbesondere ihrer Konjunkturpolitik, direkt entgegenwirken. Gerade dann, wenn die Reichsbank planmäßige Konjunkturbeeinflussung durch Kreditkontrolle erstrebt, muß sie darauf bedacht sein, alles zu unterdrücken, was eine Kreditausweitung fördern könnte. Dazu gehört eben Ablehnung jeder Entwicklung zum Einreservesystem. Die Reichsbank wird um so wirksamer den Geldmarkt verknappen können, je weniger Selbständigkeit sie seiner Kreditgewährung gibt, je mehr sie ihn zwingt, selbst für die nötigen Barreserven zu sorgen. Jedes Einreservesystem hat ferner eine starke Zentralnotenbank zur Voraussetzung, eine Zentralnotenbank, die dank günstiger Deckungslage mit ihrer Notenausgabe den größten Schwankungen des Geldbedarfs zu folgen vermag. Für die deutsche Zentralnotenbank dürfte diese Voraussetzung schwerlich erfüllt sein. Angesichts der gewaltigen Passivposten in der deutschen Zahlungsbilanz (Auslandsverschuldung) muß die Reichsbank auf so außerordentlichhohe Belastungen gefaßt sein, daß eine Entwicklung zum Einreservesystem nicht ohne Gefahr scheint.

3. Liquiditätsproblem und Reparation.

Der zur Transferierung der auf das bei der Reichsbank eingerichtete Sonderkonto des Reparationsagenten geleisteten Reichsmarkzahlungen bestellte Sonderausschuß soll nach den Bestimmungen des Sachverständigengutachtens seine Befugnisse nur so weit ausüben, „wie es der Devisenmarkt nach dem Ermessen des Komitees zuläßt, ohne die Stabilität der deutschen Währung zu bedrohen“ [29]). Die Reichsbank ihrerseits ist verpflichtet, „die Arbeit des Komitees bei der Übertragung von Geldern in jeder angemessenen Weise zu erleichtern, soweit es in ihrer Macht liegt, einschließlich solcher Maßnahmen, die zur Aufrechterhaltung der Stabilität fremder Währungen dienen“ [30]).

Es ist nun möglich, daß der Transferausschuß, einzig bedacht auf die Durchführung eines Maximums an Übertragungen, die auf Sicherung hinreichender Gold- und Devisenbestände gerichtete Politik der Reichsbank dadurch erschwert, ihren Erfolg

[29]) Sachverständigenbericht a. a. O. S. 137.
[30]) Ebenda a. a. O. S. 138.

beeinträchtigt, daß er jeden Devisenüberschuß dem Markt sofort entnimmt, der Reichsbank nur die zur Aufrechterhaltung der gesetzlichen Mindestdeckung unbedingt notwendigen Devisenbeträge zukommen läßt, jede Stärkung aber unter Hinweis auf die genannte Verpflichtung verhindert. Die Folge wäre ein dauernd schlechtes Deckungsverhältnis, das eine völlig unzureichende Liquiditätssicherung böte.

Abgesehen von der Politik des Übertragungsausschusses können ferner ungünstige Wirkungen auf die Liquidität der Reichsbank sich im Zusammenhang mit der Verwaltung der auf dem von ihr geführten Sonderkonto des Reparationsagenten angesammelten Gelder ergeben. Insoweit die Reichsbank auf Grund jener Ansammlungen ihre Ausleihungen ausdehnt, besteht die Gefahr, daß dann, wenn der Agent plötzlich über sein Guthaben verfügt, die dort angesammelten Gelder dem Verkehr wieder zuführt, ihr Deckungsverhältnis eine entsprechende Verschlechterung erfährt. Gelingt es ihr nicht, sich rechtzeitig in genügendem Maße zu stärken, so bildet eine Erhöhung ihrer Ausleihungen bei wachsendem Guthaben eine ernst zu nehmende Liquiditätsgefahr. Diese Gefahr wird um so größer sein, je weniger voraussehbar die Dispositionen des Agenten und die Bewegungen des Kontostandes sich für die Reichsbank gestalten[31]). Das Organisationskomitee zur Vorbereitung des Bankgesetzes glaubte mit außerordentlich starken Schwankungen rechnen zu müssen[32]) und hat, auf diese Möglichkeit Rücksicht nehmend, das Konto des Reparationsagenten von der Verpflichtung zur Haltung einer 40%igen Sonderdeckung für die täglich fälligen Verbindlichkeiten ausgenommen. Doch wird die Reichsbank, wenn die Annahme des Organisationskomitees sich bewahrheiten sollte, wohl aus eigenem Interesse gut daran tun, von jener Vergünstigung nur geringen Gebrauch zu machen und für entsprechende Sicherung ihrer Liquidität Sorge zu tragen[33]).

---

[31]) F. Terhalle, Die Reparationskontrolle 1925 S. 106.

[32]) Bericht des Organisationskomitees zur Feststellung der vorbereitenden Maßnahmen für die Organisation einer Notenbank in Deutschland Abschnitt XIII.

[33]) v. Mühlenfels a. a. O. S. 35.

Zusammenfassung.

1. Das Problem des Gegensatzes im Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt entspringt der Möglichkeit, daß die Reichsbank bei Erfüllung ihrer Aufgaben als Zentralnotenbank vom Geldmarkt her gestört wird, daß vor allem die am Geldmarkt tätigen Banken der Tendenz zur Kreditausweitung in einem Augenblick nachgeben, in dem die Reichsbank Verknappung des Geldmarktes für erwünscht hält[1]), sei es aus Gründen der Goldpolitik, zwecks Beeinflussung der Zahlungsbilanz, sei es aus konjunkturpolitischen Rücksichten, zwecks krisenverhütender Dämpfung des Konjunkturanstiegs. Das Motiv der Konjunkturbeeinflussung unterscheidet die heutige Reichsbankpolitik von derjenigen der Vorkriegszeit, welch letztere sich im wesentlichen auf Liquiditätssicherung beschränkte. Die konjunkturpolitische Einstellung steigert notwendig die Empfindlichkeit der Reichsbank für einen Konflikt mit dem Geldmarkt.

Dessen reale Bedeutung ist abhängig von der Stellung der Reichsbank am Geldmarkt, von der Stärke des Widerstands, auf den sie gefaßt sein muß. Während vor dem Kriege die mächtige Entwicklung der Großbanken die Reichsbank ein Verdrängtwerden befürchten ließ, scheint die Kräfteverteilung am Geldmarkt durch

---

[1]) Wir beschränkten uns darauf, lediglich den Fall zu betrachten, daß der Geldmarkt der Reichsbank durch Kreditausweitung entgegenarbeitet, und begründeten dies damit, daß eine dauernde Tendenz zur Kreditausweitung vorläge, der entgegenzutreten Aufgabe der Reichsbank sei. Tatsächlich kommt es jedoch vor, daß übermäßige Zurückhaltung des Geldmarktes in der Kreditgewährung zeitweise zu einer liberalen Kreditpolitik der Reichsbank in Widerspruch steht. Wenn dieser Zustand des Geldmarktes als Psychose bezeichnet wird, so ist damit hingedeutet auf ein Abweichen von der Regel, der natürlichen Tendenz zur Kreditausweitung. Die Aussichten der Reichsbank, eine derartige Psychose zu heilen, sind gering. Insoweit deren Entstehungsgrund unmittelbar mit dem Verhalten der Reichsbank zusammenhängt, wird letztere durch eine entsprechende Änderung ihres Verhaltens die Ursache der Psychose beseitigen und damit diese selbst überwinden können. Wenn jene dagegen auf außerhalb der Reichsbank liegende Umstände zurückführt, sind die Aussichten erfolgreichen Eingreifens für die Reichsbank zweifelhaft, es sei denn, daß ihr Ansehen und das ihrer volkswirtschaftlichen Einsicht entgegengebrachte Vertrauen in einem Maße gefestigt sind, daß die Tatsache einer Zurückweisung der allgemein gehegten Befürchtungen durch die Reichsbank von der Grundlosigkeit dieser Befürchtungen zu überzeugen vermag.

das Hinzutreten großer öffentlicher Institute sich heute wesentlich zugunsten der Reichsbank verschoben zu haben.

Insoweit seitens der Geldmarktbanken eine den Absichten der Reichsbank widersprechende Politik getrieben wird, bieten sich letzterer zwei Möglichkeiten, um einer Gefährdung ihrer eigenen Wirksamkeit mit Erfolg zu begegnen. Die Reichsbank kann zunächst unmittelbar auf die Marktlage einwirken: dem Geldmarkt Mittel entziehen. Neben der Diskontpolitik kommt als Möglichkeit, in der gewünschten Richtung auf den Geldmarkt einzuwirken, hauptsächlich das Mittel der „open market operations" in Betracht. Ob der Reichsbank allerdings stets die zur Begebung erforderlichen Effekten in hinreichender Menge zur Verfügung stehen werden, scheint nicht unbedingt sicher. Eine gewisse Handhabe zur Beeinflussung des Geldmarktes kann unter Umständen, insbesondere bei engem Zusammenarbeiten mit der Seehandlung, die Zentralisierung der öffentlichen Gelder bedeuten. Immerhin ist damit zu rechnen, daß diese Möglichkeiten einer Einwirkung auf die Marktlage nicht ganz genügen werden.

Die Reichsbank wird dann versuchen müssen, durch unmittelbare Beeinflussung der Kreditpolitik der Banken ihre Absichten durchzusetzen. Um Beachtung ihrer Wünsche zu erzwingen, stehen der Reichsbank gewaltige Machtmittel zur Verfügung. Zwar ist deren Anwendung nicht ganz unbedenklich; sie erscheint weder zweckmäßig noch notwendig. Einmal wird die Reichsbank bei der Erfüllung ihrer schwierigen Aufgaben der freiwilligen Mithilfe des Geldmarktes kaum entraten können. Anderseits scheint die Anwendung des zweischneidigen Mittels einer Herrschaft über den Geldmarkt in dem Maße überflüssig, als von vornherein gewichtige Gründe vermuten lassen, daß der Geldmarkt aus wohlverstandenem Eigeninteresse gar nicht abgeneigt ist, die Reichsbank zu unterstützen.

Die Entwicklung des deutschen Banksystems zu wenigen mächtigen Großbanken, die wechselseitig in nahen Beziehungen stehen, und deren Zielsetzung und Geschäftspolitik eine zunehmend volkswirtschaftliche Ausrichtung zeigt, legt gerade den Gedanken einer Zusammenarbeit von Reichsbank und Geldmarkt besonders nahe. Damit schwände der Gegensatz im Verhältnis von Reichsbank und Geldmarkt, die Entwicklung würde sich dem Ideal eines Banksystems zuwenden, das ernsthafte Spannungen zwischen Zentralnotenbank und Geldmarkt nicht kennt. Das Problem des Gegensatzes im Verhältnis von Reichsbank und

Geldmarkt würde aufhören, ein nahezu organischer Strukturmangel zu sein, seine ihm bisher zukommende Bedeutung verlieren.

Dieses Ergebnis wird durch die Reparationsfrage vor allem insofern berührt, als die Mitwirkung der Reichsbank bei der Durchführung der Reparationszahlungen von einer erheblichen Machtstärkung begleitet sein kann.

2. Das Liquiditätsproblem von heute unterscheidet sich von demjenigen der Vorkriegszeit zunächst dadurch, daß internationale Zusammenarbeit der Zentralnotenbanken die enge Bindung der Liquidität an die wechselnde Höhe des Goldbestandes, an die Zufälligkeiten der Goldbewegung in gewissen Grenzen gelöst hat; die Liquidität ist von vorübergehenden Schwankungen des Goldbestandes unabhängiger geworden.

Allerdings vermag internationale Zusammenarbeit der Notenbanken nicht vor dauernden Belastungen des Goldbestandes zu schützen. Große starre Passivposten der Zahlungsbilanz (Auslandsverschuldung) können unter Umständen den Goldbestand der Reichsbank gefährden, die Reichsbank nötigen, jeder außerordentlichen Inanspruchnahme nur mit äußerster Zurückhaltung zu entsprechen. Eine Schwächung der relativen Golddeckung von der Notenseite her ist unter bestimmten Bedingungen aus der Kreditgewährung an das Reich (Rediskontierung von Schatzwechseln) zu befürchten.

Die zu erwartende Höchstinanspruchnahme wird sich in Zukunft in dem Maße zu verringern tendieren, als es der Reichsbank gelingt, den Verlauf der Konjunkturkurve flacher zu gestalten. Hingegen kann Ausdehnung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs mit einer Zunahme der Belastung in Zeiten außerordentlicher Ansprüche und einer Erschwerung der Liquiditätssicherung verbunden sein. Wenig wahrscheinlich ist eine Entwicklung des deutschen Banksystems zur Strukturform des Einreservesystems. Sie stünde mit den Interessen der Reichsbank und den Notwendigkeiten ihrer Politik um so weniger in Einklang, als die Abwicklung der deutschen Reparationsverpflichtungen von einer Liquiditätsgefährdung für die deutsche Zentralnotenbank begleitet sein kann.

Literatur.

A. Amonn, Grundzüge der Volkswohlstandslehre. 1. Teil: Der Prozeß der Wohlstandsbildung. Jena 1926.

B. Arzet, Die internationale Bedeutung der Rückkehr Englands zur Goldwährung. Weltwirtschaftliches Archiv Bd. 22. 1925.

W. Bagehot, Lombardstreet. Deutsch von J. Plenge. Essen 1920.

H. v. Beckerath, Kapitalmarkt und Geldmarkt Jena 1916.

G. Cassel, Theoretische Sozialökonomie. 3. Aufl. Leipzig 1923.

G. Cassel, Das Geldwesen nach 1914 Leipzig 1925.

W. Eucken, Das Übertragungsproblem. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 3. Folge Bd. 68, 1925.

A. Hahn, Zur Theorie des Geldmarktes. Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik Bd. 51.

— Artikel „Kredit" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften 4. Aufl. Bd. 5, Jena 1923.

G. Halm, Studien zur Theorie des Geld- und Kapitalmarktes. Münchener Dissertation 1924.

E. Hantos, Das Geldproblem in Mitteleuropa. Jena 1925.

R. G. Hawtrey, Währung und Kredit. 2. Aufl. Deutsche Ausgabe. Jena 1926.

F. A. Hayek, Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik Bd. 5, Heft 4—6, 1926.

A. Heichen, Reichsbank und Währungspolitik 1924 und 1925. Weltwirtschaftliches Archiv Bd. 23, 1926.

R. Koch u. H. Schacht, Die Reichsgesetzgebung für Münz- und Notenbankwesen. 7. Aufl. bearbeitet von H. Schacht. Berlin 1926.

W. Lotz, Geschichte und Kritik des deutschen Bankgesetzes vom 14. März 1875. Leipzig 1888.

— Artikel „Diskonto und Diskontpolitik". Handwörterbuch der Staatswissenschaften 4. Aufl. Bd. 3, Jena 1926.

— Die Neuregelung der Reparationslasten seit 1924. Schmollers Jahrbücher für Gesetzgebung und Verwaltung 1925.

L. Mises, Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. 2. Aufl. Leipzig 1924

A. v. Mühlenfels, Transfer. Betrachtungen über Technik und Grenzen der Reparationsübertragung. Jena 1926.

M. Palyi, Ungelöste Fragen der Geldtheorie. In „Die Wirtschaftswissenschaft nach dem Kriege", Festgabe für L. Brentano Bd. 2, Leipzig 1925.

J. Plenge, Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt. Berlin 1913.
W. Prion, Das deutsche Wechseldiskontgeschäft. Leipzig 1907.
— Artikel „Banken in der Volkswirtschaft" (Allgemeine Bankpolitik). Handwörterbuch der Staatswissenschaften 4. Aufl. Bd. 2, Jena 1924.
J. Riesser, Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration. 4. Aufl. Jena 1912.
W. Röpke, Kredit und Konjunktur. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik. 3. Folge Bd. 69, 1926.
P. Schrader, Die Geschichte der Königlichen Seehandlung (Preußische Staatsbank). Berlin 1911.
G. v. Schulze-Gaevernitz, Die deutsche Kreditbank. Grundriß der Sozialökonomik, 5. Abt. 2. Teil. Tübingen 1915.
J. Schumpeter, Kreditkontrolle. Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik Bd. 54, 1925.
O. Schwarz, Diskontpolitik. Leipzig 1911.
F. Somary, Bankpolitik. Leipzig 1915.
A. Spiethoff, 3 Aufsätze in Schmollers Jahrbüchern für Gesetzgebung und Verwaltung Bd. 33, 1909:
1. Die äußere Ordnung des Kapital- und Geldmarktes. — 2. Das Verhältnis von Kapital, Geld und Güterwelt. — 3. Der Kapitalmangel in seinem Verhältnis zur Güterwelt.
— Die Kreditkrise. Schmollers Jahrbücher für Gesetzgebung und Verwaltung Bd. 42, 1918.
— Artikel „Krise" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften 4. Aufl. Bd. 6, Jena 1925.
R. Stucken, Theorie der Konjunkturschwankungen. Jena 1926.
F. Terhalle, Die Reparationskontrolle. Jena 1925.
A. Tismer, Darstellung und Kritik des Keynesschen Währungsprogrammes. Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik Bd. 55, 1926.
Adolf Weber, Depositenbanken und Spekulationsbanken. 3. Aufl. 1922.
— Artikel „Reichsbank" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften 4. Aufl. Bd. 6, Jena 1925.
C. Wegener, Entwicklung und Organisation der deutschen Sparkassen und des kommunalen Giroverkehrs. Berlin 1925.
K. Wicksell, Geldzins und Güterpreise. Jena 1898.
— Vorlesungen über Nationalökonomie. Bd. 2: Geld und Kredit. Jena 1922.
St. Wievierowski, Einfluß der deutschen Bankenkonzentration auf Krisenerscheinungen. Berlin 1912.

Verhandlungen des VI. Allgemeinen Deutschen Bankiertages 14. bis 16. September 1925. Berlin 1925.
Berichte der von der Reparationskommission eingesetzten beiden Sachverständigen-Komitees vom 9. April 1924. (Reichstagsdrucksache 2. Wahlperiode 1924 Nr. 5.)

Die Reichsbank 1876 bis 1900. Jubiläumsdenkschrift der Reichsbank zum 25jährigen Bestehen. Berlin 1901.
Die Reichsbank 1901 bis 1925. Jubiläumsdenkschrift der Reichsbank zum 50jährigen Bestehen. Berlin 1926.
Verwaltungsberichte der Reichsbank, Seehandlung.
Geschäftsberichte der Reichskreditgesellschaft, Verkehrskreditbank . . .
Tageszeitungen, insbesondere Frankfurter Ztg., und Zeitschriften (Die Bank, Bankarchiv, Wirtschaftsdienst, Magazin der Wirtschaft).

Lebenslauf.

Am 13. Juni 1901 wurde ich Wilhelm Baerlecken, als Sohn des derzeitigen Postdirektors i. R. Wilhelm Baerlecken und seiner Ehefrau Jenny, geb. Reinking, in Saarbrücken geboren. Nach bestandener Reifeprüfung am Reformrealgymnasium in Aachen war ich zunächst drei Jahre beim A. Schaaffhausenschen Bankverein A. G. Filiale Aachen tätig. Mein Studium begann ich im Sommersemester 1922 an der Technischen Hochschule in Aachen, setzte es fort im Sommersemester 1923 an der Universität Bonn und ging von dort im Wintersemester 1923/24 nach München, um mein Studium hier zum Abschluß zu bringen. Anfang Mai 1925 legte ich das Diplomexamen für Volkswirte ab.

Meinen Lehrern, insbesondere Herrn Geheimrat Professor Dr. Adolf Weber, in dessen Seminar die vorliegende Arbeit angefertigt wurde, sage ich für alle mir zuteil gewordene Förderung herzlichsten Dank.